

**ANALISIS PENGARUH *MARKET TIMING ABILITY* DAN
STOCK SELECTION SKILL TERHADAP KINERJA
REKSADANA SAHAM SYARIAH**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di OJK Periode 2015-2018)

Skripsi

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat
Guna Mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh

Cicilia Ardianti

NPM. 1551020131

Jurusan : Perbankan Syariah



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
1441 H/2019 M**

**ANALISIS PENGARUH *MARKET TIMING ABILITY* DAN
STOCK SELECTION SKILL TERHADAP KINERJA
REKSADANA SAHAM SYARIAH**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di OJK Periode 2015-2018)

Skripsi
Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat
Guna Mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam



Pembimbing I : H. Supaijo, S.H., M.H.

Pembimbing II : Nur Wahyu Ningsih, M.S.A.k, Akt.

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
1441 H/2019 M

ABSTRAK

Reksa dana saham syariah merupakan reksa dana yang memiliki tingkat risiko tertinggi dibandingkan dengan reksa dana jenis lain seperti reksa dana pasar uang, pendapatan tetap, dan reksadana campuran. Namun tidak menjadikan reksa dana jenis saham kekurangan peminatnya. Hal ini ditandai dengan besarnya *return* yang dihasilkan oleh reksa dana saham syariah. Banyak faktor yang diduga dapat mempengaruhi besarnya *return* salah satunya yaitu kemampuan dari manajer investasi dalam mengelola portofolionya seperti *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill*. Permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah baik secara parsial maupun simultan dan bagaimana *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dalam perspektif Islam.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah baik secara parsial maupun simultan serta melihat *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dalam perspektif Islam. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan dari suku bunga Bank Indonesia, IHSG dan Nilai Aset Bersih (NAB) dari 15 reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK yang dijadikan sampel dengan periode penelitian dari Januari 2015–Desember 2018. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel dengan menggunakan program komputer Eviews versi 10 dan Microsoft Excel 2007.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa H1 ditolak, H2 dan H3 diterima. Dari penelitian ini didapat bahwa (1) Secara parsial *Market Timing Ability* tidak berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dikarenakan sangat sulit untuk mendapatkan hasil peramalan kondisi pasar yang tepat di masa depan. Berbanding terbalik dengan Variabel *Stock Selection Skill* yang berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. Hal ini sesuai dengan teori portofolio bahwa kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat akan mempengaruhi kinerja reksa dana saham syariah. (2) Secara simultan *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham syariah ditentukan oleh kemampuan manajer investasi dalam mengelola portofolionya. (3) Kemampuan Manajer Investasi telah sesuai dengan prinsip Islam mengenai investasi yaitu ditujukan untuk kepentingan orang banyak atau kemaslahatan umat dalam hal ini yaitu para investor.

Kata kunci: *Market Timing Ability*, *Stock Selection Skill*, Kinerja, dan Reksa Dana Saham Syariah



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarampe, Bandar Lampung (0721) 703260

PERSETUJUAN


**Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH MARKET TIMING ABILITY
DAN STOCK SELECTION SKILL TERHADAP
KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH (Studi
Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di OJK
Periode 2015-2018)**

**Nama : Cicilia Ardianti
NPM : 1551020131
Jurusan/Fakultas : Perbankan Syariah/ Ekonomi dan Bisnis Islam**

MENYETUJUI

**Untuk dimunaqosyahkan dan dipertahankan dalam Sidang Munaqosyah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung**

Pembimbing I,


**H. Supaijo, S.H., M.H.
NIP.196503121994031002**

Pembimbing II,


**Nur Wahyu Ningsih, M.S.A.k, Akt.
NIP.**

**Mengetahui,
Ketua Jurusan Perbankan Syariah**


**Erike Anggraeni, M.E.Sy., D.B.A.
NIP.198208082011012009**



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarampe, Bandar Lampung (0721) 703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH MARKET TIMING ABILITY DAN STOCK SELECTION SKILL TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di OJK Periode 2015-2018)”**, Oleh **Cicilia Ardianti, NPM: 1551020131**, Jurusan: **Perbankan Syariah**, telah diujikan dalam sidang munaqosyah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam pada Hari/Tanggal : **Senin/ 21 Oktober 2019**

TIM PENGUJI

Ketua Sidang : Dr. Rubhan Masykur, M.Pd.

Sekretaris : Okta Supriyaningsih, S.E., M.E.Sy.

Penguji I : Erike Anggraeni, M.E.Sy., D.B.A.

Penguji II : H. Supaijo, S.H., M.H.

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I.

NIP. 198008012003121001

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Cicilia Ardianti

NPM : 1551020131

Jurusan/Prodi : Perbankan Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “ANALISIS PENGARUH *MARKET TIMING ABILITY* DAN *STOCK SELECTION SKILL* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di OJK Periode 2015-2018), adalah benar merupakan hasil penulisan sendiri, bukan duplikasi dari penulisan orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam footnote dan daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam skripsi ini, maka tanggungjawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian pernyataan ini Saya buat agar dapat dimaklumi.

Bandarlampung, Oktober 2019
Penulis,

Cicilia Ardianti
NPM.1551020131

MOTTO

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ

اللَّهُ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

(Q.S. Al- Hasyr [59]:18)

“If you are not willing to risk the unusual, you will have to settle for the ordinary.”

“Jika kamu tidak nekat ambil risiko, kamu akan menerima hasil yang biasa-biasa saja.”

- Jim Rohn

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan Alhamdulillah Puji Syukur atas kehadiran Allah SWT karena rahmat dan kemudahan-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini, Skripsi ini penulis persembahkan kepada:

1. Kedua orangtuaku Bapak Sukardi dan Ibu Siti Muniroh, yang kusayangi, kuhormati dan kubanggakan. Tiada henti memberikan dukungan cinta kasih sayangnya dengan sepenuh hati merawat, membesarkan, dan selalu mendoakanku agar senantiasa dalam jalan-Nya. Semoga selalu dalam lindungan Allah SWT dan keberkahan dalam setiap langkahnya.
2. Keluargaku tersayang Mamas Ardi Tandrio, Mba Shinta Yurina Dewi, Adik Berliani Aulia Rizki serta Sandi Riawan. Terimakasih karena selalu mendoakanku, memotivasiku, memberikan semangat yang sangat berarti bagiku dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Almamater tercinta tempatku menuntut ilmu UIN Raden Intan Lampung, semoga semakin sukses, maju, berkualitas dan selalu berjaya.

RIWAYAT HIDUP

Cicilia Ardianti, lahir di Sidoharjo pada tanggal 05 Agustus 1997, merupakan anak kedua dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Sukardi dan Ibu Siti Muniroh.

Pendidikan dimulai dari Sekolah Dasar Negeri (SDN) 1 Negararatu dan selesai pada tahun 2009. Sekolah Menengah Pertama (SMP) Muhammadiyah 3 Bandarlampung selesai pada tahun 2012. Sekolah Menengah Atas (SMA) Yadika Natar selesai pada tahun 2015 kemudian mengikuti pendidikan tingkat perguruan tinggi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung dimulai pada semester 1 TA 2015/2016.



Bandar Lampung, Oktober 2019
Yang Membuat,

Cicilia Ardianti
NPM. 1551020131

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT atas segala kemudahan, pertolongan, kasih sayang, seta anugerah yang tak terhingga kepada Penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini, serta shalawat dan salam kepada Nabi besar Muhammad SAW, yang telah memberikan contoh akhlakul kharimah bagi seluruh muslim di seluruh penjuru dunia.

Terwujudnya skripsi ini untuk memenuhi salah satu syarat dalam meraih gelar Sarjana Ekonomi dalam Program Perbankan Syariah S1 pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung, dengan judul :
“ANALISIS PENGARUH MARKET TIMING ABILITY DAN STOCK SELECTION SKILL TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di OJK Periode 2015-2018)” penulisan ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, baik petunjuk dan masukan secara langsung maupun tidak langsung, terutama di lingkungan Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

Dalam penulisan skripsi ini penulis menyadari masih banyak kekurangan, mengingat keterbatasan penulis dalam hal pengetahuan, kemampuan, pengalaman dan juga waktu. Namun inilah terbaik yang dapat penulis lakukan dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan bagi penyempurnaan skripsi ini.

Dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam proses penulisan skripsi ini.

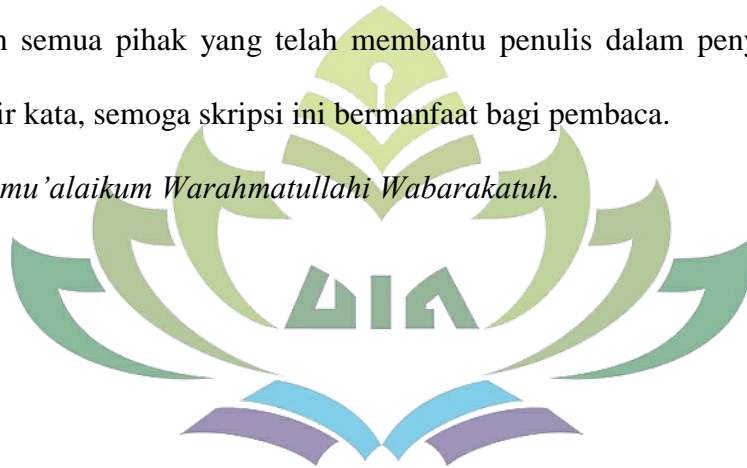
Terima kasih penulis sampaikan kepada:

1. Allah SWT beserta Nabi dan Rasulnya Muhammad SAW atas berkah dan rahmatnya kepada Penulis selama hidupnya.
2. Prof. Dr. H. Moh. Mukri, M.Ag., selaku Rektor UIN Raden Intan Lampung.
Yang selalu memberikan motivasi serta semangat kepada mahasiswa agar menjadi pribadi yang Islami, baik, berkualitas, serta bermanfaat.
3. Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung beserta Wakil Dekan I,II, dan III.
4. Erike Anggraeini, M.E.Sy.,D.B.A., selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.
5. Bapak H. Supaijo, S.H., M.H., dan Ibu Nur Wahyu Ningsih, M.S.A.k, Akt., selaku pembimbing yang telah dengan sabar dan penuh perhatian meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, arahan, nasehat dan bantuannya dengan sangat baik kepada penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
6. Bapak dan Ibu Dosen pengajar serta Staf Karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama menempuh pendidikan di UIN Raden Intan Lampung.
7. Seluruh Staf Administrasi dan perpustakaan UIN Raden Intan Lampung yang telah memberikan bantuannya kepada penulis.

8. Sahabat-sahabatku Lusi Anggrieny, Siti Zahra, Tiara Ulfah Kartika serta seluruh teman PS.E angkatan 2015, teman KKN Kelompok 34 Sinar Rejeki, Terimakasih atas segala bentuk bantuan, semangat dan motivasinya selama ini. Semoga kita menjadi alumni yang bermanfaat.
9. Teman-teman Jurusan Perbankan Syariah angkatan 2015 yang telah banyak memberikan bantuan dan dukungan semangat kepada penulis, semoga kita semua dapat menjadi orang bermanfaat.

Semoga Allah SWT melimpahkan rahmat dan karunia-Nya serta membalas kebaikan semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini. Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.



Bandarlampung, Oktober 2019
Penulis

Cicilia Ardianti
NPM. 1551020131

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL

ABSTRAK ii

PERSETUJUAN PEMBIMBING iii

PENGESAHAN iv

SURAT PERNYATAAN v

MOTTO vi

PERSEMBAHAN vii

DAFTAR RIWAYAT HIDUP viii

KATA PENGANTAR ix

DAFTAR ISI xii

DAFTAR TABEL xvi

DAFTAR GAMBAR xvii

DAFTAR LAMPIRAN xviii

BAB I PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul 1

B. Alasan Memilih Judul 3

C. Latar Belakang Masalah..... 4

D. Batasan Masalah..... 9

E. Rumusan Masalah 10

F. Tujuan Penelitian..... 11

G. Manfaat Penelitian.....	11
----------------------------	----

BAB II LANDASAN TEORI

A. Teori Portofolio	13
B. <i>Efficient Market Hypothesis</i>	14
C. Investasi.....	16
D. Investasi Dalam Perspektif Islam	17
E. Pasar Modal Syariah.....	22
F. Reksa Dana Syariah	24
1. Definisi Reksa Dana Syariah.....	24
2. Bentuk, Sifat dan Jenis Reksa Dana Syariah.....	27
3. Risiko Investasi Reksa Dana Syariah	36
4. Alasan Investor Memilih Reksa Dana Syariah.....	37
5. Pihak-Pihak Penunjang Reksa Dana Syariah	39
6. Nilai Aset Bersih Reksa Dana Syariah.....	41
7. Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Syariah.....	43
8. Pengukuran Kinerja Reksa Dana Syariah.....	44
G. <i>Market Timing Ability</i> dan <i>Stock Selection Skill</i> Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah Dalam Perspektif Islam.....	46
H. <i>Market Timing Ability</i> dan <i>Stock Selection Skill</i>	48
I. Penelitian Terdahulu	51
J. Kerangka Pikir	53
K. Hipotesis.....	55

BAB III METODE PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian	58
B. Populasi dan Sampel	58
C. Metode Pengumpulan Data	61
D. Operasional Variabel Penelitian	61
1. Variabel Dependen	61
2. Variabel Independen	62
a. <i>Market Timing Ability</i>	62
b. <i>Stock Selection Skill</i>	63
E. Metode Analisis Data	64
1. Analisa Regresi Data Panel	64
2. Uji Pemilihan Model dengan Uji Chow	66
3. Uji Pemilihan Model dengan Uji Hausman	66
4. Uji Asumsi Klasik	67
a. Uji Normalitas	67
b. Uji Multikolinieritas	67
c. Uji Heteroskedasitas	68
d. Uji Autokorelasi	69
5. Uji Hipotesis	69
6. Uji Kelayakan Model	70
a. Uji Simultan (Uji F)	70
b. Koefisien Determinasi (R^2)	71

BAB IV ANALISIS DATA

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	72
1. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	72
2. Sejarah Reksa Dana Syariah	75
B. Deskripsi Data Penelitian	76
C. Analisis Data	77

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	88
B. Saran	89

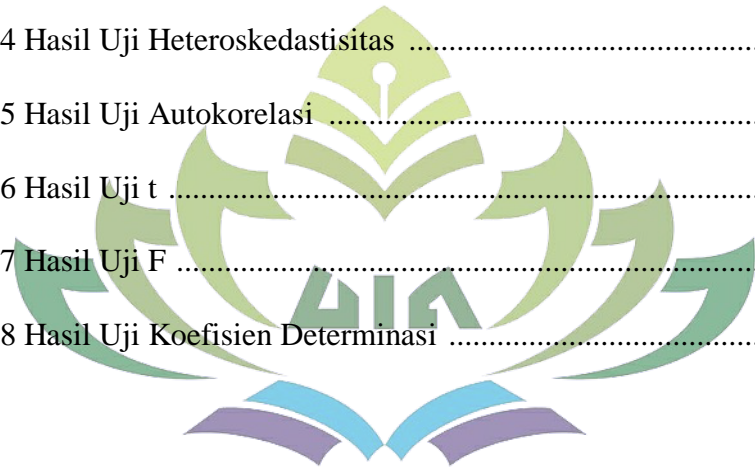
DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia	7
Tabel 3.1 Sampel Reksa Dana Saham Syariah	60
Tabel 3.2 Pengambilan Keputusan Autokorelasi	69
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	76
Tabel 4.2 Hasil Uji <i>Likelihood Ratio</i>	77
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	79
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	80
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	80
Tabel 4.6 Hasil Uji t	81
Tabel 4.7 Hasil Uji F	82
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi	82



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pikir	54
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	78



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : <i>Return</i> Reksa Dana Saham Syariah	96
Lampiran 2: <i>Return Market</i>	106
Lampiran 3: <i>Risk Free Rate</i>	108
Lampiran 4: <i>Excess Portofolio Return, Excess Market Return & Excess Market Return²</i>	110
Lampiran 5: Akumulasi <i>Return</i> Reksa Dana Saham Syariah	116
Lampiran 6: Standar Deviasi Reksa Dana Saham Syariah	118
Lampiran 7: Kinerja Reksa Dana Saham Syariah	119
Lampiran 8: Hasil Perhitungan <i>Treynor Mazuy</i>	122
Lampiran 9: Hasil Uji Statistik Deskriptif	124
Lampiran 10: Hasil Uji <i>Likelihood Ratio</i>	125
Lampiran 11: Hasil Uji Asumsi Klasik	126
Lampiran 12: Hasil Regresi Data Panel	128

BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Berikut ini akan dijelaskan dan diuraikan beberapa istilah kata dalam penulisan judul dengan tujuan agar tidak terjadi kesalahpahaman terhadap pengertian dan pemahaman judul. Judul dalam skripsi ini yaitu “**Analisis Pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di OJK Periode 2015-2018)**”. Agar tidak terjadi perbedaan tafsir antara penulis dan pembaca, maka akan dijelaskan pengertian dari beberapa kata di dalam judul tersebut, beberapa kata yang akan dijelaskan diantaranya yaitu:

1. Analisis merupakan kegiatan yang dilakukan untuk mendapatkan informasi mengenai penyebab yang sebenarnya dari suatu karangan atau perbuatan,dsb.¹
2. Pengaruh merupakan kekuatan yang ditimbulkan oleh sesuatu hal.²
3. *Market Timing Ability* adalah kemampuan yang dimiliki oleh manajer investasi dan berfungsi untuk mengatasi masalah yang diakibatkan oleh adanya perubahan harga pasar dengan cara melakukan pengaturan

¹ Poerwadarminta, *Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) Pusat Bahasa*, Edisi Keempat (Jakarta: Balai Pustaka, 2007), h.37.

² Peter Salim, Yenny Salim, *Kamus Bahasa Indonesia Kontemporer*, Edisi Pertama (Jakarta: Modern English Press,1991),h.1126.

portofolio aset investasi dengan tepat yaitu seperti membeli dan menjual saham secara tepat waktu sebelum terjadinya penurunan harga pasar.³

4. *Stock Selection Skill* merupakan kemampuan yang dimiliki oleh manajer investasi dalam mengelola aset portofolionya demi mendapatkan hasil yang baik dan diharapkan oleh semua investor dengan cara manajer investasi harus dapat memilih dan menyeleksi efek yang tepat untuk dimasukkan ke dalam portofolio efeknya dan diperkirakan dapat menghasilkan tingkat *return* yang baik dimasa mendatang.⁴

5. Reksa Dana Saham Syariah adalah reksadana yang dalam kegiatan investasinya harus berinvestasi ke dalam saham syariah yaitu saham yang telah terdaftar di JII minimal 80% dari jumlah efek yang akan diinvestasi.⁵

Berdasarkan uraian tersebut, dapat penulis simpulkan bahwa yang dimaksud dalam penelitian ini yaitu menilai seberapa besar pengaruh yang disebabkan oleh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah.

³ Dina Aulia Rachmah, Asrid Juniar, *Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability dan Fund Longevity Terhadap Kinerja Reksa dana Saham Syariah*, Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.2 No.1, Maret 2018, h.66.

⁴ *Ibid.*

⁵ Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi Pertama (Jakarta: Prenada Media Group, 2009), h.195.

B. Alasan Memilih Judul

Terdapat beberapa alasan yang mendorong penulis tertarik untuk menganalisis judul ini, antara lain yaitu:

1. Alasan Objektif

Investasi merupakan kegiatan yang dinilai lebih produktif dalam menyalurkan dana dan saat ini telah menjadi suatu kebutuhan bagi para masyarakat investor. Selain menabung masyarakat investor cenderung memilih pasar modal sebagai tempat investasi yang dirasa lebih aman dengan risiko yang bisa diperhitungkan. Semakin berkembangnya pasar modal sekarang ini yang ditandai dengan banyaknya jumlah Reksa Dana Syariah. Perkembangan Reksa Dana Syariah juga dapat dilihat melalui perkembangan Nilai Aset Bersih (NAB) tiap tahunnya. Reksa Dana Saham Syariah menjadi penyumbang NAB terbesar bagi Reksa Dana Syariah di Indonesia, padahal Reksa Dana Saham Syariah memiliki tingkat resiko yang tinggi dibandingkan reksa dana syariah jenis lainnya. Dalam hal ini kemampuan manajer investasilah yang menentukan baik buruknya kinerja reksa dana saham syariah. Oleh sebab itu, peneliti ingin menganalisis bagaimana pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah.

2. Alasan Subjektif

Secara subjektif bidang keilmuan yang dijalani oleh penulis sesuai dan sejalan dengan permasalahan dalam penelitian ini. Serta terdapat beberapa referensi yang tersedia sehingga dapat memperlancar penyusunan skripsi.

C. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan salah satu faktor pendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara, sebab tanpa adanya investasi pertumbuhan ekonomi suatu negara akan terhenti. Berinvestasi merupakan suatu kegiatan yang dapat memberikan pendapatan sesuai dengan resiko yang akan ditanggung dalam jangka waktu tertentu, dengan melakukan analisis terlebih dahulu demi keamanan modal yang ditanam.⁶ Dalam melakukan investasi disarankan dapat memilih sektor investasi yang tepat dan harus diperhitungkan dengan baik. Akan tetapi, tidak semua masyarakat yang ingin berinvestasi memiliki kemampuan dan pengalaman yang baik sehingga dapat menyebabkan masyarakat sedikit ragu untuk berinvestasi di dalam pasar modal.

Investor selain berinvestasi ke bank dapat juga menanamkan modal atau dananya ke dalam pasar modal. Pasar modal pada prinsipnya merupakan pasar untuk sekuritas jangka panjang baik berbentuk hutang maupun ekuitas (modal sendiri) serta berbagai produk turunannya.⁷ Saham, obligasi, dan deposito merupakan bagian instrumen yang ada di pasar modal, namun instrumen-instrumen tersebut dirasa tidaklah cukup bagi para investor karena dinilai terlalu rumit dalam pengelolaannya.

⁶ Ikatan Bankir Indonesia, *Memahami Bisnis Bank Syariah* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2014),h.186

⁷ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*, Edisi pertama (Yogyakarta: Kanisius, 2010),h.30.

Munculah reksa dana (*mutual fund*) yang dibentuk dengan tujuan memenuhi kebutuhan investor yang mempunyai minat untuk berinvestasi namun tidak mengerti atau tidak mempunyai pengetahuan yang cukup dalam mengelola portofolionya sendiri. Tidak hanya dapat mengatasi permasalahan kurangnya pengetahuan para investor, reksa dana juga dinilai dapat mengatasi permasalahan lain seperti terbatasnya dana investor, terbatasnya kemampuan riset dan analisis dalam membentuk portofolio yang maksimal.

Dalam meminimalisir resiko yang akan terjadi dalam pengelolaan portofolio perlu dilakukan diversifikasi. Proses diversifikasi ialah proses dimana memasukkan beberapa instrumen berbeda ke dalam satu portofolio. Proses diversifikasi ini dapat dilakukan dalam satu instrumen seperti saham saja atau obligasi saja di dalam satu portofolio, namun diversifikasi juga dapat dilakukan dengan lintas instrumen seperti saham dan obligasi dimasukan ke dalam satu portofolio aset.⁸

Reksa dana menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat 27 adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana di golongankan ke dalam 2 jenis yaitu reksa dana konvensional dan reksa dana syariah, hal ini dibedakan sesuai dengan sistem operasional dalam melakukan kegiatan usahanya.

⁸ Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi Pertama (Jakarta: Prenada Media Group, 2009), h.166.

Reksa dana syariah sendiri merupakan reksa dana yang berprinsip sesuai dengan Al-Quran dalam melaksanakan kegiatannya, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/ rabb al-Mal*) dan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi. Oleh karena itu, produk yang dapat di masukkan dalam portofolio hanyalah produk yang sesuai dengan syariat Islam.⁹ Reksa dana syariah dengan Reksa dana konvensional tidak banyak mempunyai perbedaan. Salah satu perbedaan yang mendasar adalah kebijakan-kebijakan investasi yang diterapkan begitu juga cara pengelolaannya. Reksa dana syariah mempunyai kebijakan investasi dan pengelolaan yang halal, maksudnya adalah investasi yang dijalankan dalam Reksa dana syariah tersebut tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip dalam Islam.

Pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup baik, khususnya reksa dana syariah yang memiliki potensi cukup besar. Perkembangan ini tidak hanya disebabkan oleh meningkatnya minat masyarakat dalam berinvestasi namun juga didukung oleh mayoritas penduduk Indonesia yang beragama muslim. Pertumbuhan tersebut dapat dilihat melalui perkembangan NAB reksa dana syariah. Melalui Tabel 1.1 dapat dilihat perkembangan nilai aset bersih dari tahun 2015 hingga 2018. Nilai Aset Bersih yang disajikan merupakan nilai aset bersih yang berasal dari semua manajer investasi yang terdaftar di OJK.

⁹ Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, Edisi kedua (Jakarta: Sinar Grafika, 2014), h. 94.

Tabel 1.1
Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia Tahun 2015-2018

Tahun	Jumlah Reksa Dana Syariah	NAB (Rp. Miliar)
2015	93	11.019,43
2016	136	14.914,63
2017	182	28.311,77
2018	224	34.491,17

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, www.ojk.go.id

Tabel 1.1 menunjukkan perkembangan reksa dana syariah dari tahun 2015-2018 yang terus meningkat ditandai dengan bertambahnya jumlah reksa dana syariah tiap tahunnya, serta perkembangan jumlah Nilai Aset Bersih yang terus mengalami peningkatan. Peningkatan tersebut dikarenakan reksa dana syariah dinilai investasi yang menarik dan dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih baik dibandingkan tingkat pengembalian pasar.

Reksa dana sendiri memiliki beberapa jenis diantaranya yaitu reksa dana pasar uang, pendapatan tetap, campuran dan saham. Reksa dana jenis saham sendiri menawarkan *return* tertinggi apabila dibandingkan reksa dana jenis lainnya. Tentunya semakin besar *return* maka risiko yang ditanggungpun akan besar.¹⁰

Meskipun reksa dana saham syariah memiliki resiko tertinggi dibandingkan dengan reksa dana syariah jenis lain, hal tersebut tidak menjadikan reksa dana saham syariah kekurangan peminatnya. Hal ini dapat dibuktikan dengan NAB reksa dana syariah jenis saham pada Desember 2018 yang masih menempati posisi tertinggi yaitu 8,68 trilliun dibandingkan

¹⁰ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*, Edisi pertama (Yogyakarta: Kanisius, 2010),h.10.

dengan reksadana syariah jenis lainnya. Sehingga reksa dana saham syariah dipilih sebagai objek penelitian.

Melakukan pengukuran dan mengevaluasi kinerja portofolio yang telah disusun merupakan tahap yang sangat penting yang harus dilakukan oleh manajer investasi maupun investor.¹¹ Dalam melakukan evaluasi manajer investasi dituntut untuk dapat lebih teliti dan jeli dalam memilih saham yang memiliki kemampuan menghasilkan *return* yang tinggi untuk dimasukkan kedalam portofolionya, apabila *return* yang dihasilkan oleh suatu saham tinggi maka *return* yang didapat oleh investorpun akan tinggi.

Kemampuan manajer investasi yaitu *stock selection skill* dan *market timing ability* dapat mempengaruhi kinerja suatu reksa dana. Baik buruknya kinerja suatu reksa dana ditunjukkan oleh jumlah NAB yang dihasilkan oleh reksa dana, untuk memperoleh hasil NAB yang besar diperlukan adanya kemampuan dari manajer investasi dalam memilih efek atau aset yang dinilai dapat memberikan tingkat pengembalian yang baik dimasa yang akan datang yang biasa disebut dengan *Stock selection Skill*.¹² Selain itu manajer investasi juga diharapkan memiliki kemampuan dalam menilai kondisi pasar. Seperti menjual dan membeli saham secara tepat waktu demi mencegah serta

¹¹ Adley H. Manurung, *Reksa Dana Investasiku*, Edisi Kelima (Jakarta: Kompas, 2008), h. 139.

¹² Michael Vincentius Panjaitan, "Analisis Kemampuan *Stock Selection* dan *Market Timing* Manajer Investasi Pada Reksadana Saham di Indonesia", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, Vo. 1 No. 2, (2012), h. 2.

meminimalisir terjadinya kerugian yang biasa disebut dengan kemampuan *Market Timing Ability*.¹³

Menurut Dina Aulia Rachmah dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *stock selection skill* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana, begitu pula *market timing ability* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana.¹⁴ Sedangkan menurut Fani Sabila Mustofa dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *stock selection skill* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham dan variabel *market timing ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah saham walaupun hanya memiliki pengaruh yang sangat kecil dan tidak signifikan.¹⁵

Berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “ **Analisis Pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di OJK Periode 2015-2018)**”.

D. Batasan Masalah

Kinerja reksadana saham syariah mencerminkan tingkat keuntungan yang akan diterima oleh para investor yang diberikan oleh reksa dana saham syariah. Banyak faktor yang diduga dapat mempengaruhi besarnya *return* yang akan dihasilkan oleh reksa dana salah satunya yaitu kemampuan dari

¹³Adley H. Manurung, *Reksa Dana Investasiku*, Edisi Kelima (Jakarta: Kompas, 2008), h.157.

¹⁴ Dina Aulia Rachmah, Asrid Juniar, *Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability dan Fund Longevity Terhadap Kinerja Reksa dana Saham Syariah*, Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.2 No.1, Maret 2018, h.69.

¹⁵ Fani Sabila Mustofa, Amie Kusumawardhani, “*Pengaruh Stock Selection Ability dan Market Timing Ability Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Menggunakan Model Conditional dan Unconditional Pada Periode 2009-2015*”. Diponegoro Journal Of Management, Vol.5 No.3, 2016. h. 8.

manajer investasinya seperti kemampuan manajer investasi dalam mengambil timing atau waktu yang tepat untuk membeli atau menjual suatu saham (*Market Timing Ability*) dan juga kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk mengisi portofolio nya agar mencapai return yang diinginkan (*Stock Selection Skill*). Oleh karena itu, agar permasalahan dalam penelitian ini tidak meluas, maka penelitian ini hanya dibatasi pada:

1. Variabel Independen dalam penelitian ini yaitu *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* serta Variabel Dependen yaitu Kinerja Reksa Dana Saham Syariah.
2. Penelitian ini menggunakan data selama Januari 2015 – Desember 2018 pada variabel independen dan dependen.
3. Penelitian ini menggunakan metode *Treynor-Mazuy* dalam menghitung *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* serta menggunakan metode *Sharpe* dalam menghitung Kinerja Reksa Dana Saham Syariah.

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan perbedaan hasil temuan penelitian dan latar belakang yang telah dijabarkan, maka penulis rumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah secara parsial?
2. Bagaimana pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah secara simultan?
3. Bagaimana *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dalam perspektif Islam?

F. Tujuan Penelitian

Beberapa tujuan yang ingin dicapai oleh penulis dalam penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah secara parsial.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah secara simultan.
3. Untuk mengetahui *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dalam perspektif Islam.

G. Manfaat Penelitian

Dengan adanya hasil penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat diantaranya yaitu:

1. Bagi Investor

Hasil dalam penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan informasi dan pertimbangan bagi para investor untuk menyeleksi produk reksa dana saham syariah yang mempunyai kinerja paling baik dan yang sesuai dengan tujuan investasi para investor.

2. Bagi Manajer Investasi

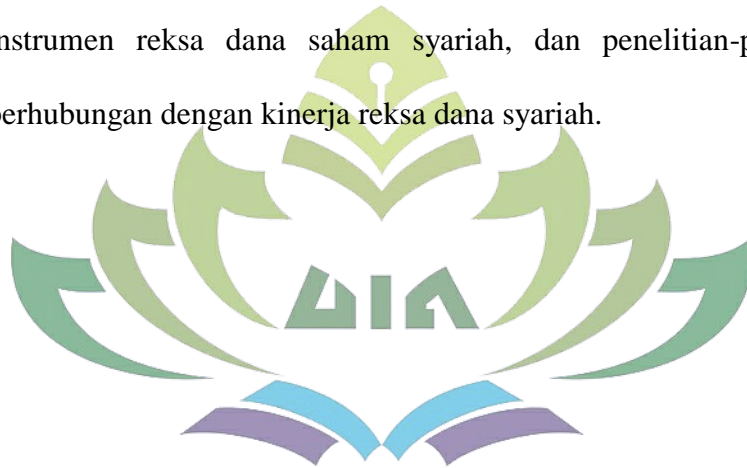
Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan dan informasi kepada manajer investasi untuk menilai kinerja reksa dana yang dikelolanya dan reksa dana lain dalam usaha pengembangan jasa keuangan.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi mengenai reksa dana syariah bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti tentang reksa dana saham syariah juga dapat dijadikan bahan referensi tambahan.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas, mengembangkan serta menyempurnakan penelitian di bidang pasar modal terutama untuk instrumen reksa dana saham syariah, dan penelitian-penelitian yang berhubungan dengan kinerja reksa dana syariah.



BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Portofolio

Harry Markowitz adalah orang yang dianggap berjasa menciptakan teori portofolio modern yang didasarkan pada tingkat pengembalian dan resiko, di mana resiko diukur oleh standar deviasi. Berbasis teori-teori Harry Markowitz dan pakar-pakar lain dalam tahun-tahun berikutnya, munculah konsep *efficient portofolio* yaitu merupakan portofolio yang menawarkan pendapatan yang diharapkan paling tinggi untuk level resiko tertentu.

Konsep portofolio efisien dapat diterapkan secara langsung dalam pengelolaan bisnis, dan pada banyak level. Manajer Reksa Dana misalnya, harus membentuk dan mengelola satu atau beberapa portofolio, di mana masing-masing portofolio mengandung sejumlah proyek individual. Tiap proyek atau tiap portofolio memiliki suatu pendapatan yang diharapkan dan manajer yang berpengalaman tentu bisa menentukan level resiko yang terkandung dalam masing-masing portofolio. Salah satu tugas manajer reksa dana adalah memastikan bahwa tiap portofolio adalah efisien yaitu pendapatan yang sepadan dengan resikonya.¹⁶

Aset-aset harus dikelola sedemikian rupa sehingga berpotensi menciptakan tingkat pengembalian tertinggi untuk level resiko tertentu. Usaha-usaha beresiko yang diperkirakan tidak akan menghasilkan tingkat pengembalian

¹⁶ Michael S. Allen, *Business Portofolio Management*, (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2001), h.13.

yang lebih tinggi dari pada proyek-proyek beresiko lebih rendah, harus dibuang. Jika tidak bisa dihilangkan, usaha semacam itu harus digabung ulang dengan berbagai alternatif kreatif dalam rangka memperbaiki karakteristik resiko/ pengembaliannya. Dalam setiap kasus, tujuannya adalah mempertinggi efesiensi portofolio.¹⁷

Ada empat langkah dasar dalam membentuk portofolio yang baik:

1. Penilaian sekuritas (*security valuation*)
2. Alokasi aset
3. Optimasi portofolio
4. Pengukuran kinerja.¹⁸

B. *Efficient Market Hypothesis*

Efficient Market Hypothesis atau Teori efesiensi pasar merupakan teori yang berpendapat bahwa informasi yang beredar dapat mencerminkan harga dan nilai dari suatu sekuritas di masa mendatang. Berikut terdapat beberapa pengertian mengenai teori ini, antara lain yaitu:¹⁹

1. Berdasarkan nilai intrinsik sekuritas: Saat harga atau nilai dari suatu sekuritas dapat menunjukkan bahwa sekuritas tersebut menyimpang dari nilai intrinsiknya atau tidak maka dalam kondisi tersebut pasar dikatakan efesien.

¹⁷ *Ibid.*, h. 14.

¹⁸ Jack Guinan, *Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*, (Jakarta: Hikmah, 2009),h.216.

¹⁹ Deni Sunaryo, *Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Pasuruan: Qiara Media Partner,2019),h.135.

2. Berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga: Kondisi dimana ketersediaan informasi yang tersedia di pasar dapat dengan tepat dan akurat memprediksi harga sekuritas maka pasar dikatakan efisien.
3. Berdasarkan distribusi informasi: Kondisi dimana setiap orang mempunyai informasi yang sama kemudian terbentuk sebuah harga dari suatu sekuritas, saat itulah pasar dikatakan efisien.
4. Berdasarkan proses dinamik: Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang tercantum dalam pasar secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan teori efesiensi pasar yaitu kondisi dimana informasi yang beredar di pasar dapat mempengaruhi terbentuknya harga baru dari suatu sekuritas. Dengan kata lain, teori ini menjelaskan hubungan antara informasi yang tengah beredar terhadap terbentuknya harga sekuritas.²⁰

Dalam teori efesiensi pasar yang dikemukakan oleh Fama menjelaskan bahwa informasi yang ada di pasar baik itu informasi masa lalu perusahaan atau yang tengah beredar dapat mempengaruhi harga saham.

Ada beberapa cara yang dilakukan oleh investor sebelum mereka menetapkan dan menentukan strategi dalam berinvestasi salah satu nya yaitu menghitung dan menganalisis nilai fundamental dari suatu saham, yaitu dengan cara menghitung keuntungan yang akan di dapat dan mempertimbangkan resiko yang terdapat pada saham tersebut. Saat para

²⁰ *Ibid.*

investor memperoleh informasi yang bagus, mereka akan bergerak cepat untuk menjual (*bid*) efek yang mereka miliki. Sebaliknya jika informasi yang diperoleh merupakan informasi buruk, maka mereka akan melakukan kebijakan *offer* yaitu membeli saham saat harga rendah.

Fama membagi hipotesis efisiensi pasar menjadi 3 kategori yaitu:

1. Hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah yaitu memprediksi *return* masa depan menggunakan informasi masa lalu.
2. Hipotesis efisiensi pasar bentuk setengah kuat yaitu menjelaskan kecepatan informasi yang beredar dalam membentuk serta mempengaruhi harga baru suatu sekuritas.
3. Hipotesis efisiensi pasar bentuk kuat yaitu menjelaskan mengenai informasi yang dimiliki oleh investor namun tidak tercermin pada harga sekuritas.²¹

C. Investasi

Investasi merupakan suatu kegiatan yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang baik di masa depan dengan cara memanfaatkan sejumlah dana dan sumber daya yang ada dimasa sekarang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah deviden di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.²² Namun jika dirasa imbalan yang akan diterima tidak sesuai atau

²¹ *Ibid.*

²² Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*, Edisi Pertama (Yogyakarta: Kanisius, 2010), h.2.

tidak setara dengan risiko yang akan ditanggung, biasanya investor akan mengurungkan niatnya dalam berinvestasi pada sekuritas tertentu.

Dalam kegiatan berinvestasi terdapat beberapa istilah, salah satunya yaitu determinasi investasi. Determinasi investasi sendiri merupakan unsur-unsur yang dapat mempengaruhi para investor dalam mengambil sebuah keputusan. Baik disadari ataupun tidak, unsur-unsur tersebut akan muncul dalam setiap keputusan yang akan diambil.²³

Kelima unsur tersebut adalah sebagai berikut:

1. Keadaan, kondisi atau situasi yang tengah dihadapi oleh investor.
2. Tujuan dan target yang ingin dicapai oleh investor.
3. Media investasi.
4. Kemampuan dalam mengelola serta modal yang dimiliki oleh investor.
5. Strategi investor dalam berinvestasi.

D. Investasi Dalam Perspektif Islam

Sebagai bagian dari karunia Allah, Islam menganjurkan umatnya untuk tidak mendiamkan atau menumpuk hartanya, akan tetapi menggunakannya secara produktif melalui berbagai muamalah dan transaksi yang dibenarkan secara syariah. Investasi adalah salah satu cara yang digunakan untuk mengembangkan harta kekayaan yang dimiliki secara produktif.

²³ Pandji Anoraga, Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2008), h. 80.

Islam bukanlah agama yang anti-investasi meski tidak secara spesifik memberikan pengertian atau definisi khusus tentang investasi. Justru, Islam adalah agama yang pro-investasi. Islam menginginkan agar sumber daya yang ada tidak hanya disimpan, tetapi diproduktifkan sehingga bisa memberi manfaat kepada umat.

Tentang penggunaan modal agar digunakan secara produktif, Khalifah Umar pernah menyuruh kaum muslimin dengan mengatakan: *“Siapa saja yang memiliki uang, hendaklah ia menginvestasikannya dan siapa saja yang memiliki tanah hendaklah ia menanaminya.”*

Dalam Islam, kegiatan bisnis dan investasi adalah hal yang sangat dianjurkan. Meski begitu, investasi dalam Islam tidak berarti setiap individu bebas melakukan tindakan untuk memperkaya diri atau menimbun kekayaan dengan cara tidak benar. Etika bisnis harus tetap dilandasi oleh norma dan moralitas yang berlaku yang dalam ekonomi Islam bersumber dari Al-Quran dan hadis.

Meski Islam tidak melarang kepemilikan kekayaan oleh individu, keadilan dalam pembagian manfaat kepada pihak yang terlibat dalam aktivitas ekonomi juga harus tetap ada. Kesenjangan pendapatan akibat terjadinya konsentrasi kekayaan pada segelintir orang saja juga harus dihindari seperti disebutkan dalam Al-Qur'an Q.S. Al-Hasyr[59]:7

مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ
وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ
الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا ۚ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ



Artinya:

“Apa saja harta rampasan (fai-i) yang diberikan Allah kepada RasulNya (dari harta benda) yang berasal dari penduduk kota-kota Maka adalah untuk Allah, untuk rasul, kaum kerabat, anak-anak yatim, orang-orang miskin dan orang-orang yang dalam perjalanan, supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang Kaya saja di antara kamu. apa yang diberikan Rasul kepadamu, Maka terimalah. dan apa yang dilarangnya bagimu, Maka tinggalkanlah. dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Amat keras hukumannya.”(Q.S. Al-Hasyr[59]:7)

Seluruh aktivitas yang dilakukan oleh manusia baik itu dalam kegiatan belajar, bekerja maupun ekonomi sesungguhnya telah diatur dalam ajaran serta aturan yang terdapat dalam agama Islam yaitu Al-Qur'an. Salah satunya yaitu investasi, selain dinilai sebagai sebuah kebutuhan, investasi juga dinilai mengandung sebuah hakekat ilmu dan amal. Investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim untuk menyiapkan bekal atau persiapan untuk masa depan. Selain sebagai persiapan antisipasi untuk masa yang akan datang, investasi juga telah sesuai dengan konsep Islam. Dalam surat Al-Hasyr ayat 18 dijelaskan mengenai investasi yaitu sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (QS.Al-Hasyr[59]:18)

Dalam ayat tersebut ditafsirkan bagi orang-orang yang beriman diperintahkan agar bertakwa kepada Allah, dengan melaksanakan perintah-perintah dan menjauhi larangan-larangan-Nya. Orang yang bertakwa kepada Allah hendaklah selalu memperhatikan dan meneliti apa yang akan dikerjakan, apakah ada manfaat untuk dirinya di akhirat nanti atau tidak. Disamping itu, hendaklah seseorang selalu memperhitungkan perbuatannya sendiri, apakah sesuai dengan ajaran agama atau tidak.

Dengan kata lain, ayat ini memerintahkan manusia agar selalu mawas diri, memperhitungkan segala yang akan dan telah diperbuatnya sebelum Allah menghitungnya di akhirat. Suatu peringatan pada ayat ini agar selalu bertakwa kepada Allah, karena Dia mengetahui semua yang dikerjakan hamba-Nya, baik yang tampak maupun tidak tampak, tidak ada sesuatupun yang lupu dari pengetahuan-Nya.²⁴

Konsep investasi dalam Islam yang diwujudkan dalam bentuk non-finansial yang berimplikasi terhadap kehidupan ekonomi yang kuat juga tertuang dalam Al-Qur'an surat An-Nisa ayat 9 sebagai berikut:

²⁴ Nurul Huda, Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*, Edisi Pertama (Jakarta: Kencana, 2010),h. 185-186.

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ
وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ﴿٩﴾

Artinya:

“Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan Perkataan yang benar”(QS.An-Nisa[4]:9)

Ayat tersebut menganjurkan untuk berinvestasi dengan mempersiapkan generasi yang kuat, baik aspek intelektual, fisik, maupun aspek keimanan sehingga terbentuklah sebuah kepribadian yang utuh dengan kapasitas :

1. Memiliki akidah yang benar
2. Ibadah dengan cara yang benar
3. Memiliki ahlak mulia
4. Intelektualitas yang memadai
5. Mampu untuk bekerja/mandiri
6. Disiplin atas waktu
7. Bermanfaat bagi orang lain

Dengan tujuh bekal tersebut diharapkan sebuah generasi sebagai hasil investasi jangka panjang para orang tua dapat menjalani kehidupan yang baik, sejahtera, dan tentram.²⁵

²⁵ *Ibid.*,h.188.

E. Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan tempat terjadinya jual beli efek sekuritas yang mempertemukan pihak yang kekurangan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Efek sekuritas yang diperjualbelikan di dalam pasar modal sebagian besar berumur lebih dari setahun, misalnya saham dan obligasi. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual-beli sekuritas di Indonesia disebut dengan bursa efek.²⁶

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang melarang kegiatan riba, melakukan spekulasi, judi dll dalam kegiatan operasionalnya, dengan kata lain harus sesuai dengan ajaran Islam. Pasar modal syariah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah sudah digulirkan di pasar modal Indonesia seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah.²⁷

Selain sebagai tempat terjadinya jual beli sekuritas, pasar modal juga bisa disebut dengan lembaga perantara antara investor dan pelaku usaha yang membutuhkan dana. Oleh karena itu, dengan adanya pasar modal syariah dapat menunjang dan mengembangkan perekonomian suatu negara melalui investasi. Disamping itu dengan adanya pasar modal investor yang tertarik untuk berinvestasi dapat dengan maksimal memanfaatkan dana yang dimiliki serta memilih sekuritas sesuai dengan *return* yang mereka harapkan.²⁸

²⁶ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*, Edisi Pertama (Yogyakarta: Kanisius, 2010), h. 26.

²⁷ Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi Pertama (Jakarta: Prenada Media Group, 2009), h. 111.

²⁸ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*, Edisi Pertama (Yogyakarta: Kanisius, 2010), h. 26-27.

Aktivitas di pasar modal mencakup pelaku pasar, infrastruktur pasar, mekanisme transaksi serta efek yang ditransaksikan. Dengan demikian, suatu pasar modal dikatakan memenuhi prinsip Islam atau dikategorikan sebagai pasar modal syariah apabila pelaku pasar, mekanisme transaksi, infrastruktur pasar serta efek yang ditransaksikan telah memenuhi prinsip Islam. Dalam melakukan kegiatan di pasar modal, antar pelaku pasar akan membentuk sebuah kontrak perjanjian dari masing-masing pihak. Salah satu prinsip umum hukum kontrak terdapat pada surat Al-Maidah ayat 1 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوفُوا بِالْعُقُودِ ۚ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَيْمَةٌ ءَلَّا تَعْمِرَ إِلَّا مَا يُتْلَىٰ
عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۚ إِنَّ اللَّهَ يَتَحَكَّمُ مَا يُرِيدُ ۚ

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu[388]. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.”(Q.S.Al-Maidah[5]:1)

Berdasarkan surat Al-Maidah ayat 1 diatas mewajibkan orang-orang beriman untuk mematuhi perjanjian yang mereka buat. Al-Zajaj menjelaskan ayat ini sebagai perintah Allah SWT kepada orang yang beriman untuk memenuhi kewajiban yang dibebankan kepada mereka dan kewajiban yang mereka buat kepada sesama manusia sesuai dengan ketentuan agama. Dalam hal ini para pelaku pasar modal syariah dalam melakukan kegiatan nya harus memenuhi kewajiban masing-masing sesuai dengan ketentuan kontrak dan tidak bertentangan dengan prinsip Islam.

F. Reksa Dana Syariah

1. Definisi Reksa Dana Syariah

Secara literal, istilah reksa dana berasal dari kata “reksa” dan “dana”. “Reksa” bermakna jaga atau pelihara, sedangkan “dana” bermakna (himpunan) dana. Dengan demikian reksa dana berarti “pemeliharaan himpunan uang”. Reksa dana dapat pula diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara bersama untuk suatu kepentingan.²⁹

Pengertian reksa dana menurut UU No.8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 tentang pasar modal adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.

Reksa dana Syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal* dengan pengguna investasi.³⁰

Reksa dana merupakan perusahaan investasi atau tempat mengumpulkan dana para investor yang ingin berinvestasi dengan cara memberikan kewenangan untuk mengelola dananya. Kemudian reksa dana yang dipimpin oleh manajer investasi akan menginvestasikan dana para investor kedalam sekuritas-sekuritas yang dinilai dapat memberikan

²⁹ Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), h.147.

³⁰ Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi Pertama (Jakarta: Prenada Media Group, 2009), h.168.

keuntungan yang baik, seperti saham, obligasi ataupun sekuritas pasar uang lainnya. Dalam kegiatan berinvestasi di reksa dana, manajer investasi profesional akan memberikan pilihan kepada para investor mengenai sekuritas apa saja yang mereka inginkan. Dalam kegiatannya manajer investasi akan membebankan biaya kepada para investor sebagai upah mereka dalam mengelola portofolio investor.³¹

Hubungan antara manajer investasi, bank kustodian, dan investor adalah hubungan yang didasarkan pada suatu kepercayaan dan dibuat atas beban. Perjanjian yang bersifat atas beban menurut Pasal 1314 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata adalah perjanjian dimana terhadap prestasi pihak yang satu terhadap prestasi pihak lain, dan antara kedua prestasi tersebut terdapat hubungan dengan yang lain.

Kedudukan hukum pemegang unit penyertaan reksa dana KIK adalah sebagai pihak ketiga, sebagaimana pasal 1317 Kitab Undang-undang Hukum Perdata memberikan kesempatan untuk meminta ditetapkannya suatu janji guna kepentingan pihak ketiga. Manajer investasi dan bank kustodian merupakan pihak yang membuat perjanjian. Hubungan antara manajer investasi dan bank kustodian di satu pihak, dengan pemegang unit penyertaan reksa dana di pihak lain, terdapat pemberian kuasa pengelolaan dana di dalam suatu wadah reksa dana. Dengan kata lain, manajer investasi

³¹ John Downes dan Jordan Elliot Goodman, *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*, Edisi Ketiga (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2001), h. 341.

dan bank kustodian sebagai penerima kuasa dari pemegang unit penyertaan reksa dana yaitu investor yang memberi kuasa kepada manajer investasi dan bank kustodian untuk melakukan pengelolaan dalam reksa dana.

Pemberian kuasa sebagaimana diatur dalam pasal 1792 Kitab Undang-Undang Hukum perdata merupakan pemberian perintah berdasarkan padaperjanjian, yang mengandung wewenang untuk mewakili. Berkaitang dengan hubungan manajer investasi dan bank kustodian dengan pemegang unit penyertaan dalam hal ini yaitu investor.

Dalam kegiatannya, manajer investasi dilarang mementingkan dirinya sendiri sehingga merugikan para investor. Hal ini sesuai dengan konsep ekonomi dalam Islam yaitu Q.S. An-Nisa: 29 sebagai berikut:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya :

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”. (Q.S. An-Nisa[4]:29)

Ayat tersebut memerintahkan bagi orang yang beriman kepada Allah dan rasul-Nya, janganlah kalian mengambil harta orang lain dalam hal ini yaitu para investor dengan cara yang batil (ilegal), seperti

merampas, menipu, mencuri, suap-menyuap, dll. Kecuali dengan jalan perdagangan dimana antar kedua pihak saling rela, seperti kewenangan yang diberikan oleh investor kepada manajer investasi untuk mengelola dana mereka sesuai dengan aturan dan syariat Islam yang berlaku.

Pertama kali reksa dana syariah muncul di Indonesia pada tahun 1997 yang saat itu dikelola oleh PT. Danareksa Investment Management (DIM). Sejak saat itu menjadi awal mula perkembangan reksa dana syariah di Indonesia. Selanjutnya bursa efek jakarta bersama danareksa investment management pada tanggal 3 juli tahun 2000 membentuk Jakarta Islamic Index(JII). Di dalam jakarta islamic index terdapat 30 jenis saham yang kegiatan perusahaannya sesuai dengan syariah Islam. Terdapat dewan pengawas syariah yang bertugas menentukan syarat serta kriteria apa saja yang harus dipenuhi oleh emiten agar sahamnya dapat masuk ke dalam JII.³²

2. Bentuk, Sifat dan Jenis Reksa Dana Syariah

a. Bentuk Reksa Dana

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1), bentuk reksa dana dibedakan menjadi dua, yaitu:

1) Reksa dana berbentuk perseroan (*corporate type*)

Pada reksa dana bentuk perseroan manajer investasi melakukan investasi ke berbagai jenis sekuritas yang terdapat di pasar modal

³² Dina Aulia Rachmah, Asrid Juniar, *Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability dan Fund Longevity Terhadap Kinerja Reksa dana Saham Syariah*, Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.2 No.1, Maret 2018, h.64.

dan pasar uang dengan menggunakan dana yang didapat dari menjual sahamnya. Ciri-ciri reksa dana ini adalah:

- a) Bentuk hukumnya adalah perseroan terbatas (PT);
- b) Pengelolaan kekayaan didasarkan pada kontrak antara direksi perusahaan dengan manajer investasi yang ditunjuk;
- c) Manajer investasi bersama bank kustodian menentukan kontrak mengenai penyimpanan kekayaan.³³

Direksi, manajer investasi, dan bank kustodian merupakan pihak-pihak yang terlibat di dalam reksa dana perseroan. Direksi menugaskan manajer investasi untuk mengelola investasi atau dana dan melaksanakan kegiatan lainnya yang diperlukan untuk menunjang fungsinya sebagai manajer investasi. Tugas dan kewajiban manajer investasi didasarkan atas kontrak pengelolaan reksa dana. Kontrak ini merupakan dasar bagi manajer investasi untuk mengalokasikan dana yang dikelolanya pada sektor-sektor investasi, baik di pasar modal maupun di pasar uang. Dalam mengalokasikan dana tersebut, manajer investasi diawasi oleh direksi reksa dana. Dengan demikian pada reksa dana ini, direksi reksa dana berfungsi sebagai komisaris yang mengawasi manajer investasi dalam mengelola dana dan kekayaan reksa dana.³⁴

³³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar modal* (Jakarta: Prenada Media, 2004), h.159.

³⁴ *Ibid.*

2) Reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (*contractual type*)

Pada Reksa dana ini manajer investasi bersama bank kustodian membuat kontrak mengenai pembagian tugas diantara keduanya. Manajer investasi bertugas mengelola portofolio aset sedangkan bank kustodain bertugas menyimpan kekayaan reksa dana. Ciri-ciri reksa dana KIK antara lain:

- a) Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif (KIK).
- b) Pengelola kekayaan dilakukan oleh manajer investasi berdasarkan kontrak.
- c) Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh bank kustodian berdasarkan kontrak.³⁵

Pada reksa dana bentuk KIK, manajer investasi dan bank kustodian mempunyai peran yang sangat besar. Apabila menentukan arah serta kebijakan investasi merupakan tugas dari seorang manajer investasi, maka tugas yang dilakukan oleh bank kustodian adalah sebagai berikut:

- a) Melakukan penagihan serta pembayaran di pasar modal sesuai dengan perintah manajer investari.
- b) Seluruh kekayaan perusahaan disimpan dan diadministrasikan oleh bank kustodian.
- c) Bank kustodian bertugas mengumpulkan serta mengadministarsi akun seluruh investor.

³⁵ *Ibid.*, h.160.

Berdasarkan kontrak yang telah dibuat dengan manajer investasi, menjaga kekayaan, menyimpan kekayaan, melakukan administrasi baik berupa pencatatan penjualan atau pembayaran suatu reksa dana merupakan tugas serta tanggungjawab bank kustodian. Dalam pengelolaan kekayaan suatu reksa dana, manajer investasi dan bank kustodian dilarang memiliki hubungan antara satu sama lain demi mencegah adanya permasalahan kepentingan.³⁶

b. Sifat Reksa Dana

Sifat suatu reksa dana mempengaruhi hal apa saja yang dapat dilakukan ataupun tidak, sifat reksa dana sendiri ditentukan oleh bentuk hukum suatu reksa dana. Bagi reksa dana yang berbentuk perseroan memiliki sifat tertutup (*closed end investment funds*) dan reksa dana terbuka (*opened end investment funds*). Sedangkan reksa dana yang berbentuk KIK hanya dapat bersifat terbuka (*opened end investment funds*).

1) Reksa dana tertutup, memiliki karakteristik antara lain:

- a) Dalam reksa dana tertutup terdapat peraturan yang tercantum di dalam anggaran dasar, dimana peraturan tersebut menjelaskan bahwa manajer investasi diperbolehkan menjual saham reksa dana hanya sampai batas jumlah modal dasar. Jika manajer investasi ingin menjual saham melebihi jumlah modal dasar maka

³⁶ Tjipto Darmadji dan Hendy MF, *Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), h. 155.

harus terlebih dulu mengubah atau meningkatkan jumlah modal dasar yang ditetapkan dalam anggaran dasarnya.

- b) Disebut tertutup karena dalam hal jumlah saham yang dapat diterbitkan atau dalam hal menerima masuknya pemodal baru.³⁷
- c) Dalam reksa dana tertutup para investor yang telah membeli saham kepada reksa dana tertutup tidak dapat menjual kembali pada reksa dana tertutup. Investor hanya dapat menjual kembali melalui bursa efek. Reksa dana tertutup harus terlebih dulu terdaftar di bursa efek untuk menjamin likuidas kepada investor, sehingga apabila investor ingin menjual kembali saham tersebut dapat melakukannya di dalam bursa efek.
- d) Indikator harga saham reksa dana tertutup dilihat dari Nilai Aset Bersih (NAB) oleh karenanya harga saham reksa dana tertutup sangat bergantung pada permintaan dan penawaran di bursa efek. Harga saham reksa dana tertutup selalu di bawah NAB dan keberhasilan penjualan saham tergantung ada tidaknya investor yang akan membelinya.
- e) NAB per saham reksa dana tertutup tidak dihitung dan diumumkan kepada masyarakat setiap hari sebagaimana halnya unit penyertaan reksa dana terbuka, tetapi dihitung dan diumumkan hanya satu kali dalam satu minggu.

³⁷ Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi Pertama (Jakarta: Prenada Media Group, 2009), h.186.

2) Reksa dana terbuka memiliki karakteristik, antara lain:

- a) Reksa dana terbuka dapat berbentuk perseroan dan KIK.
- b) Berbeda dengan reksa dana tertutup yang tidak dapat membeli kembali saham yang telah dibeli investor, reksa dana terbuka bersedia untuk membeli kembali saham atau unit penyertaan yang telah dibeli oleh investor sesuai dengan harga UP hari itu. Serta reksa dana terbuka memberikan peluang dan kesempatan bagi para investor baru yang ingin berinvestasi pada reksa dana ini.
- c) NAB dalam reksa dana terbuka merupakan harga beli dan sekaligus harga jual bagi investor.
- d) Unit penyertaan reksa dana terbuka tidak dicatatkan pada bursa efek karena pada prinsip nya investor dapat menjual atau membeli langsung unit penyertaan pada reksa dana berdasarkan NAB.
- e) NAB reksa dana terbuka dihitung dan diumumkan oleh bank kustodian setiap hari.³⁸

c. Jenis Reksa Dana

Secara umum, reksa dana di Indonesia terdiri dari empat jenis, adalah sebagai berikut:

1) Reksa Dana Pasar Uang

Merupakan reksa dana yang menawarkan produk investasi jangka pendek. Semua instrumen yang ditawarkan mempunyai jatuh tempo kurang dari satu tahun. Instrumen yang jatuh temponya kurang dari

³⁸ *Ibid.*, h. 187.

setahun misalnya seperti rekening giro, tabungan, right, deposiito, dll.

Biasanya para investor yang berinvestasi pada reksa dana jenis ini tujuannya hanya untuk investasi jangka pendek. Hasil keuntungan yang diharapkan dari reksa dana ini dapat melebihi keuntungan yang dihasilkan oleh produk pasar uang perbankan.³⁹

2) Reksa Dana Pendapatan Tetap (Obligasi)

Reksa dana jenis ini hanya menawarkan produk investasi berupa surat utang atau biasa disebut obligasi. Bagi para investor yang ingin berinvestasi namun tidak berani untuk menghadapi resiko kerugian, maka reksa dana jenis ini sangat cocok karena berinvestasi dalam sekuritas yang berbentuk surat utang atau obligasi memiliki resiko yang lebih kecil bila dibandingkan dengan berinvestasi pada reksa dana saham. Reksa dana obligasi merupakan reksadana jangka menengah dimana instrumen yang ditawarkan mempunyai jatuh tempo antara satu hingga tiga tahun. Di Indonesia terdapat tiga jenis reksa dana pendapatan tetap, diantaranya yaitu:

a) Reksa Dana Obligasi Pemerintah

Reksa dana obligasi pemerintah menempatkan dana investasi pada obligasi atau Surat Utang Negara (SUN) atau surat utang yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia. Reksa dana ini diklaim mempunyai risiko gagal bayar (*default*) yang sangat

³⁹ Adler H.Manurung dan Lutfi T.Rizky, *Successful Financial Planner* (Jakarta: Grasindo, 2009),h. 165.

kecil karena Republik Indonesia menjamin pembayaran kembali Surat Utang Pemerintah ini.

Akan tetapi, reksa dana ini memiliki risiko likuiditas yang sangat besar. Obligasi pemerintah yang diterbitkan dengan jumlah yang sangat banyak terutama pada saat krisis moneter 1997-1998 (berupa BLBI yang total jumlahnya hampir mencapai Rp.500 triliun), apabila terdapat permintaan jual maka harga surat utang ini akan terpuruk sangat dalam. Hal ini sudah dibuktikan dan terjadi sebanyak dua kali pada saat reksa dana mengalami penarikan besar-besaran di tahun 2002 dan 2005.⁴⁰

b) Reksa Dana Obligasi Swasta

Reksa dana ini menawarkan instrumen investasi berupa obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta diantaranya juga yang diterbitkan oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Dalam segi risiko, reksa dana ini memiliki perbedaan dengan reksa dana obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah. Jika obligasi pemerintah tidak memiliki risiko gagal bayar hal ini berbeda dengan reksa dana jenis ini yang mempunyai risiko default atau gagal bayar. Kemudian dilihat dari risiko likuiditasnya, reksa dana ini mempunyai risiko yang tidak sebesar obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah karena jumlah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan sangat terbatas.

⁴⁰ *Ibid.*, h. 166.

c) Reksa Dana Obligasi Campuran

Dalam reksa dana ini manajer investasi mengelola dana para investor kedalam obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah maupun obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta, kedua jenis obligasi tersebut dimasukkan ke dalam satu portofolio asset oleh manajer investasi.⁴¹

Dengan dicampurnya kedua jenis reksa dana tersebut ke dalam satu portofolio diharapkan dapat meningkatkan *return* serta meminimalisir risiko yang akan diterima oleh para investor. Kelemahan dari reksa dana ini adalah hasil investasinya cenderung kurang kompetitif.

3) Reksa Dana Campuran

Pada reksa dana ini manajer investasi menempatkan dana para investor ke dalam obligasi dan saham untuk dijadikan dalam satu portofolio efek. Adapun komposisi antara obligasi dan saham dalam satu portofolio efek berkisar antara 40% hingga 60%.

Reksa dana merupakan pilihan yang tepat bagi para investor yang sudah paham akan investasi namun belum siap menerima risiko yang tinggi. Reksa dana campuran cocok untuk mencapai tujuan investasi jangka panjang menengah dan jangka panjang antara 3 tahun sampai dengan 10 tahun.

⁴¹ *Ibid.*, h. 167.

4) Reksa Dana Saham

Dalam reksa dana saham sesuai namanya manajer investasi dalam mengelola dana yang telah ditanamkan oleh investor sebagian besar akan diinvestasikan ke dalam saham yang biasanya sebanyak 75% keatas. Reksa dana jenis saham tidak dianjurkan bagi investor pemula dikarenakan memiliki risiko yang tinggi, reksa dana ini lebih tepat bagi investor yang telah mempunyai pengalaman dan telah mengerti akan risiko yang akan diterima pada investasi saham. Walaupun reksa dana saham memiliki risiko yang tinggi, reksa dana ini dapat menghasilkan *return* yang lebih baik dibandingkan dengan reksa dana jenis lain. Reksa dana saham termasuk kedalam investasi jangka panjang yaitu diatas 10 tahun.⁴²

3. Risiko Investasi Reksa Dana Syariah

Berikut ini adalah risiko yang akan dihadapi oleh investor yang akan berinvestasi di reksa dana. Risiko itu antara lain:

a. Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan

Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio reksa dana tersebut.

b. Risiko Likuiditas

Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan

⁴² *Ibid.*, h. 167-168.

kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut.

c. Risiko Wanprestasi

Risiko ini merupakan risiko terburuk, di mana resiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengansuransikan kekayaan reksa dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksa dana, pialang, bank kustodian agen pembayaran, atau bencana alam, dan yang dapat menyebabkan penurunan NAB (Nilai Aset Bersih) reksa dana.⁴³

4. Alasan Investor Memilih Reksa Dana Syariah

Menurut Adley H. Manurung dalam bukunya menjelaskan terdapat beberapa alasan mengapa para investor memilih berinvestasi pada reksa dana syariah, diantaranya yaitu:

a. Dikelola oleh Manajer Investasi yang berpengalaman.

Pengalaman dan pendidikan yang dimiliki oleh manajer investasi sangat mempengaruhi pengelolaan portofolio yang profesional. Dengan pengelolaan yang profesional akan membuka peluang lebih besar kepada reksa dana untuk menghasilkan keuntungan yang lebih optimal dan terhindar dari segala resiko yang mungkin terjadi.

⁴³ Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, Edisi kedua (Jakarta: Sinar Grafika, 2014), h.114.

b. Jumlah dana investasi yang relatif kecil.

Calon investor yang memiliki hambatan dalam persoalan dana untuk berinvestasi di pasar modal, reksa dana dapat membantu dengan jumlah investasi yang relatif kecil.

c. Portofolio yang terdiversifikasi.

Diversifikasi sendiri merupakan kegiatan menggabungkan beberapa efek seperti saham dan obligasi ke dalam satu portofolio. Hal tersebut bertujuan untuk meminimalisir kerugian yang didapat, misalnya pada saat tertentu harga saham menurun tetapi harga obligasi meningkat maka keuntungan yang diperoleh dari obligasi bisa menutupi kerugian pada saham. Dengan melakukan diversifikasi dapat menciptakan rasa aman untuk semua investor.⁴⁴

d. Informasi pengelolaan yang transparan.

Calon investor mendapatkan informasi-informasi tentang strategi investasi, pemilihan instrumen investasi, profil dan kompetensi Manajer Investasi dan berbagai informasi penting lainnya.

e. Tingkat Keuntungan Yang Tinggi.

Reksa dana saham syariah merupakan instrumen investasi yang dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih baik dibanding pasar dan reksa dana syariah jenis lain sehingga investor tertarik menanamkan dananya ke reksa dana jenis saham tanpa harus takut

⁴⁴ Adler H. Manurung dan Lutfi T. Rizky, *Successful Financial Planner* (Jakarta: Grasindo, 2009), h. 159-160.

dengan resiko nya karena telah dikelola oleh orang yang berpengalaman dibidangnya yaitu manajer investasi.

f. Prosedur Investasi.

Investor diberikan kemudahan oleh reksa dana dalam prosedur investasi, karena tugas untuk mengurus prosedur investasi merupakan tugas dari manajer investasi. Sehingga investor cukup mengawasi kinerja NAB dari reksa dana yang di belinya.

g. Biaya transaksi murah

Konsekuensi dari membeli sebuah instrumen investasi tentu adanya biaya yang dikenakan. Biaya transaksi yang murah, praktis, dan sederhana merupakan alasan penting bagi banyak investor untuk membeli reksa dana sebagai salah satu instrumen investasinya.⁴⁵

5. Pihak-Pihak Penunjang Reksa Dana Syariah

Dalam kegiatan operasional reksa dana diperlukan pihak-pihak penunjang, antara lain:

a. Bapepam-LK

Bapepam-LK berada di bawah Departemen Keuangan Republik Indonesia yang bertugas membina, mengatur, dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standarisasi teknis di bidang lembaga keuangan.

⁴⁵ *Ibid.*, h.160-161.

b. Manajer Investasi

Pengelolaan reksa dana dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin dari Bapepam-LK sebagai manajer investasi. Perusahaan pengelola reksa dana dapat berbentuk:

- 1) Perusahaan efek yang secara umum berbentuk divisi tersendiri atau PT yang khusus menangani reksa dana, selain dua divisi yang lain yakni perantara pedagang efek (broker dealer) dan penjamin emisi (underwriter).
- 2) Perusahaan secara khusus yang bergerak sebagai Perusahaan Manajemen Investasi (PMI) atau Manajer Investasi (MI).⁴⁶

c. Bank Kustodian

Bank kustodian berwenang dan bertanggung jawab dalam menyimpan, menjaga, dan mengadministrasikan kekayaan, baik dalam pencatatan serta pembayaran/penjualan kembali suatu reksa dana berdasarkan kontrak yang telah dibuat dengan manajer investasi.

d. Notaris

Membuat akta dari sebuah reksa dana sesuai dengan kebijakan investasi yang ingin dikelola oleh perusahaan Manajer Investasi. Akta reksa dana di Indonesia ini dikenal dengan Kontrak Investasi Kolektif (KIK).

⁴⁶ Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2014), h. 182.

e. Konsultan Hukum

Melakukan legal audit terhadap Manajer Investasi dan Bank Kustodian sesuai dengan peraturan yang berlaku. Memberikan pendapat hukum atas reksa dana serta memberikan pendapat atas bubarnya reksa dana.⁴⁷

f. Akuntan Publik

Melakukan audit keuangan atas kekayaan dari suatu reksa dana yang dikelola oleh Manajer Investasi. Memberikan pendapat pada akuntan bahwa pencatatan transaksi telah dilakukan sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku dan investasi telah dilakukan sesuai dengan kebijakan investasi yang telah ditetapkan. Memberikan laporan tentang kekayaan reksa dana.

g. Agen Penjual

Agen penjual adalah pihak yang menjualkan produk-produk yang dikelola oleh manajer investasi kepada nasabah baik perorangan maupun badan hukum.⁴⁸

6. Nilai Aset Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah

Nilai Aset Bersih (NAB) reksa dana mencerminkan baik buruk nya kinerja manajer investasi dalam mengelola portofolio efek dari suatu reksa dana. Kinerja reksa dana sendiri dipengaruhi oleh strategi serta kebijakan yang dijalankan oleh manajer investasi. NAB sendiri merupakan harga atau nilai dari suatu sekuritas, pada reksa dana terbuka NAB di umumkan

⁴⁷ Adler H.Manurung dan Lutfi T.Rizky, *Successful Financial Planner* (Jakarta: Grasindo, 2009),h. 183.

⁴⁸ Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2014), h. 183.

setiap hari, sedangkan pada reksa dana tertutup NAB diumumkan seminggu sekali.⁴⁹

Salah satu aktivitas manajer investasi yang tidak perlu memberikan kepastian kepada investor yaitu tingkat pengembalian dari portofolionya dan merupakan aktivitas yang tertulis dan tidak tertulis serta didukung norma atau aturan yang ada. Manajer investasi dilarang memberikan janji atas tingkat pengembalian portofolionya. Ada beberapa alasan sehingga manajer investasi tidak perlu memberikan janji atas tingkat pengembalian portofolionya yaitu pertama, portofolio dari manajer investasi dapat berubah-ubah setiap waktu sehingga dalam tingkat pengembaliannya dapat berubah-ubah setiap waktu. Kedua, harga dari portofolionya dapat berubah-ubah setiap waktu sehingga tingkat pengembaliannya dapat berubah-ubah setiap waktu.

NAB yang diumumkan merupakan nilai investasi yang sepenuhnya dimiliki oleh investor, karena dalam perhitungan NAB biaya bank kustodian, biaya akuntan dan fee manajer investasi sudah dipisahkan dan tidak dimasukkan ke dalam NAB yang akan diumumkan.

⁴⁹*Ibid.*, h.187.

7. Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah dalam kegiatan operasional terdapat tiga pihak yang saling berhubungan yaitu, pertama hubungan antara investor dengan manajer investasi menggunakan sistem wakalah, kedua hubungan antara manajer investasi dengan pengguna dana investasi dalam hal ini perusahaan penerbit sekuritas menggunakan sistem mudharabah.

Pada akad *wakalah*, investor memberikan mandat kepada manajer investasi untuk melaksanakan investasi bagi kepentingan pemodal sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam prospektus reksa dana. Investor secara kolektif kemudian mempunyai hak atas hasil investasi dan juga menanggung risiko kerugian. Investor yang telah memberikan dananya akan disimpan, dijaga, dan diawasi oleh bank kustodian sampai saat ditariknya kembali penyertaan tersebut.

Pada akad *mudharabah* manajer investasi tidak memberikan janji jaminan mengenai tingkat keuntungan yang akan didapat oleh investor. Pembagian keuntungan antara pemodal atau sahib al-mal (yang diwakili oleh manajer investasi) dan pengguna investasi didasarkan pada proporsi yang telah disepakati kedua belah pihak. pemodal hanya menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan dan manajer investasi sebagai wakil tidak menanggung resiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya.⁵⁰

⁵⁰ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah* (Jakarta: Mediakita, 2011), h. 102.

Manajer investasi juga bertugas untuk memastikan pendapatan yang diterima merupakan pendapatan yang halal, oleh karenanya manajer investasi dalam mengelola portofolio aset harus memilih saham-saham atau instrumen yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Apabila terdapat pendapatan non-halal maka manajer investasi harus melakukan pembersihan yaitu dengan memisahkan pendapatan non-halal tersebut dan selanjutnya akan digunakan untuk dana sosial. Adapun pendapatan yang dapat diterima oleh reksa dana berasal dari:

- Saham yaitu berupa deviden, *right*, dan *capital gain*.
- Obligasi yang sesuai dengan syariah (bagi hasil yang diterima secara periodik dari laba emiten).
- Surat Berharga Pasar Uang yang sesuai dengan syariah.
- Deposito yaitu pendapatan yang diterima dari bank syariah.

Manajer investasi dan bank kustodian berhak mendapatkan imbalan pada persentase tertentu atas jasa yang telah mereka lakukan dalam mengelola portofolio dan menyimpan kekayaan reksa dana.⁵¹

8. Pengukuran Kinerja Reksa Dana Syariah

Investor akan menilai serta menyeleksi reksa dana yang memiliki kinerja yang baik untuk menginvestasikan dananya ke dalam reksa dana. Terdapat beberapa metode untuk menilai kinerja reksa dana mengingat bukan hanya tingkat *return* yang dilihat, namun juga tingkat risiko yang diambil untuk memperoleh *return* tersebut. Setiap metode yang

⁵¹ *Ibid.*, h. 103.

digunakanpun memiliki kriteria yang berbeda satu sama lain. Metode pengukuran kinerja reksa dana antara lain:

a. Metode Treynor

Treynor's index, *Treynor's measure*, dan *Treynor's model* merupakan beberapa istilah yang digunakan untuk metode Treynor. Dalam mengevaluasi kinerja reksa dana Treynor menggunakan average return masa lalu sebagai *expected return* dan menggunakan beta sebagai tolak ukur risiko. Beta menunjukkan besar kecilnya perubahan return suatu reksa dana terhadap perubahan market return.⁵²

Pengukuran dengan metode ini berdasarkan *risk premium* adalah selisih antara rata-rata kinerja reksa dana yang dihasilkan dengan rata-rata kinerja investasi bebas risiko.

b. Metode Sharpe

Menurut Sharpe, ada dua indikator yang digunakan untuk memprediksi kinerja reksa dana di masa yang akan datang yaitu *expected rate of return* (E) dan *predicted variability of risk*. Penelitian Sharpe ini berkaitan dengan prediksi kinerja masa datang yang menggunakan data masa lalu untuk menguji modelnya.

Perbedaan antara penelitian Treynor dan Sharpe terletak pada tolak ukur risiko; Treynor menggunakan beta sedangkan Sharpe menggunakan standar deviasi. Treynor menganggap fluktuasi pasar

⁵² Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* Edisi 2 (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2016), h. 428.

sangat berperan dalam mempengaruhi return, sedangkan Sharpe menekankan pada risiko total.⁵³

c. Metode Jensen Alpha

Pada model Jensen menilai baik buruknya reksa dana dilihat dari *expected return* nya, jika nilai return yang dihasilkan dapat melebihi *expected return* maka model jensen akan menilai bahwa reksa dana tersebut baik, hal ini berbeda dengan Treynor dan Sharpe yang hanya melihat reksa dana dari segi *excess return* nya, jika nilai *excess return* suatu reksa dana positif maka reksa dana dinilai baik. Sama dengan model treynor dan sharpe, model jensen juga menggunakan data masa lalu untuk mengukur kinerja suatu reksa dana.⁵⁴

G. Market Timing Ability dan Stock Selection Skill Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Dalam Perspektif Islam

Pada investasi reksa dana ada satu pihak yang memiliki peran yang sangat penting yang disebut dengan Manajer Investasi. Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah.⁵⁵ Kinerja reksa dana syariah sendiri sangat ditentukan oleh kemampuan manajer investasi dalam memilih instrumen investasi reksa dana syariah. Salah satu kemampuan Manajer Investasi dalam mengelola portofolionya yaitu memilih waktu yang tepat untuk menjual atau membeli

⁵³ *Ibid.*, h. 429-430.

⁵⁴ *Ibid.*, h. 430-432.

⁵⁵ Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah Di Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2015), h.155.

(*Market Timing Ability*) dan memilih saham yang tepat untuk dimasukkan kedalam portofolionya (*Stock Selection Skill*).

Dalam mengelola portofolio efek Manajer Investasi harus sesuai dan mengacu pada Al-Qur'an dimana manajer investasi dalam perspektif Islam yang dilakukan oleh seseorang muslim ditujukan dalam usaha mendekatkan diri kepada Allah SWT, tindakan mendekatkan diri kepada Allah SWT salah satunya yaitu dengan mewujudkan kemaslahatan umat manusia.⁵⁶ Serta dalam pengelolaannya harus sesuai dengan prinsip Islam atau syariah seperti memilih saham yang halal usahanya untuk dimasukan kedalam portofolio reksadana saham syariah.

Manajemen secara syariah sebetulnya tidak jauh berbeda dengan sistem manajemen konvensional. Salah satu persamaan diantara keduanya yaitu adanya sistem *controlling* atau pengendalian atau *Ar-Riqaabah* yaitu pengendalian dan pengawasan terhadap jalannya sebuah rencana. Seseorang yang melakukan pengawasan sendiri disebut dengan manajer, pada pandangan syariah manajer harus memiliki pengetahuan, keahlian, dan pengalaman yang lebih baik jika di banding dengan para anggotanya, sehingga pengawasan yang dilakukan lebih efektif. Seperti firman Allah dalam surah At-Tahrim ayat 6 yang berbunyi:

⁵⁶ Femei Purnamasari, *Pertumbuhan Ekonomi: Investasi Pemerintah dan Manajemen Investasi Dalam Perspektif Islam (Studi Di Kabupaten/Kota Provinsi Lampung)*, Jurnal Manajemen Indonesia, Vol. 17 No.1, April 2017, h.22.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا قُوا أَنْفُسَكُمْ وَأَهْلِيكُمْ نَارًا وَقُودُهَا النَّاسُ وَالْحِجَارَةُ عَلَيْهَا مَلَائِكَةٌ غِلَظٌ شِدَادٌ لَا يَعْصُونَ اللَّهَ مَا أَمَرَهُمْ وَيَفْعَلُونَ مَا يُؤْمَرُونَ ٦

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, peliharalah dirimu dan keluargamu dari api neraka yang bahan bakarnya adalah manusia dan batu; penjaganya malaikat-malaikat yang kasar, keras, dan tidak mendurhakai Allah terhadap apa yang diperintahkan-Nya kepada mereka dan selalu mengerjakan apa yang diperintahkan.”(QS.At-Tahrim[66]:6)

Ayat diatas menunjukkan bahwa menjaga keselamatan dan kesuksesan institusi merupakan tugas utama manajer, baik organisasi keluarga maupun organisasi universal. Dalam hal ini reksa dana syariah dapat diartikan sebagai sebuah organisasi yang para anggotanya yaitu investor menyerahkan dananya untuk dikelola oleh manajer investasi dengan cara sesuai dengan prinsip syariah dan Manajer Investasi diharapkan dapat menjaga dananya dengan cara mengelola portofolio yang tepat serta memberikan *return* yang baik untuk semua investor.

H. *Market Timing Ability dan Stock Selection Skill*

1. *Market Timing Ability*

Penilaian mengenai keahlian yang dimiliki oleh manajer investasi reksa dana perlu dilakukan, karena akan sangat berpengaruh pada *return* yang di hasilkan. Salah satu kemampuan yang harus dinilai adalah kemampuan manajer investasi dalam menemukan momentum yang tepat untuk menjual dan membeli saham. Dimana pada saat harga pasar diperkirakan akan naik, maka manajer investasi akan membeli saham tersebut jadi saat pasar naik, saham tersebut sudah berada didalam portofolio dan dapat dijual kembali,

begitupun sebaliknya saat harga pasar di perkirakan akan turun maka manajer investasi akan menjual saham sebelum harga di pasar turun demi mengantisipasi adanya kerugian.⁵⁷

Time picking biasanya dilakukan oleh manajer investasi dan investor yang aktif dalam berinvestasi. Dalam kegiatan berinvestasi manajer investasi biasanya melakukan *time picking* dengan tujuan untuk menentukan waktu yang tepat bagi manajer investasi untuk menjual atau membeli suatu saham atau efek lainnya. Kegiatan menentukan waktu yang tepat untuk berada di dalam atau luar pasar inilah yang disebut dengan *time picking* atau yang lebih dikenal dengan *market timing*. Menghitung *market timing* sendiri bertujuan untuk melihat apakah suatu reksa dana memiliki manajer investasi yang mempunyai kemampuan yang baik dalam mengelola portofolio sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang baik bagi investor.⁵⁸

2. Stock Selection Skill

Stock selection skill adalah kemampuan manajer investasi untuk memilih asset untuk membentuk portofolio yang diprediksi akan memberikan return yang diharapkan di masa yang akan datang.⁵⁹ Manajer investasi lebih sering mengandalkan kemampuan pemilihan saham untuk mendapatkan return yang abnormal (superior).

⁵⁷ Adley H. Manurung, *Reksa Dana Investasiku*, Edisi Kelima (Jakarta: Kompas, 2008), h.157.

⁵⁸ *Ibid.*, h. 327.

⁵⁹ Dina Aulia Rachmah, Asrid Juniar, *Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability dan Fund Longevity Terhadap Kinerja Reksa dana Saham Syariah*, Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.2 No.1, Maret 2018, h.66.

Investor dapat menilai dan menentukan reksa dana yang manajernya memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola investasi melalui 2 cara. Pertama yaitu metode henrikso-merton, dalam metode ini menjadikan beta sebagai indikator baik buruk nya kinerja pasar. Jika beta pada portofolio nilainya tinggi berarti kinerja pasar baik, begitupun sebaliknya jika beta rendah maka di simpulkan kinerja pasar sedang buruk. Adapun bentuk regresinya sebagai berikut:⁶⁰

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)D + \varepsilon_p$$

Dengan D adalah perubahan boneka (*dummy variabel*) yang nilainya sebesar 1 untuk $R_m > R_f$ dan nol untuk lainnya. Beta portofolio b dalam kondisi pasar jelek (*bear market*) dan b + c untuk pasar yang mengalami kenaikan (*bull market*). Nilai c yang positif menyatakan bahwa adanya *market timing*.

Kedua, metode Treynor-mazuy merumuskan model regresi untuk melihat kemampuan *market timing* dan *stock selection skill* dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

Jika γ dan α bernilai positif maka ada *market timing* dan *stock selection skill* dalam kinerja portofolio.

⁶⁰ Adley H. Manurung, *Reksa Dana Investasiku*, Edisi Kelima (Jakarta: Kompas, 2008), h.188.

I. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa hasil penelitian terdahulu yang dijadikan landasan dalam penelitian ini, diantaranya yaitu:

1. Dina Aulia Rachmah

Penelitian yang berjudul "*Analisis Pengaruh Stock Selection skill, Market Timing Ability, dan Fund Longevity Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah*". Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Stock Selection skill* dan *Market Timing Ability* berdasarkan model Treynor-Mazuy tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah.⁶¹

2. Benny Kurniawan, Hermanto Siregar, dan Trias Andati

Penelitian yang berjudul "*Market Timing, Selektivitas Saham Serta Kinerja Dari Produk Reksa Dana Saham Di Indonesia*". Hasil penelitian menunjukkan kemampuan reksa dana saham di Indonesia sangat rendah. Walaupun kinerja penyesuaian *risk-return* yang ditunjukkan menghasilkan hanya 1 produk yang *underperformed*, namun selektivitas saham sangat rendah. Hanya 22% yang menunjukkan positif dalam pengujian Fama. Selain itu, portofolio menunjukkan komposisi yang hampir serupa. Serta untuk market timing, hanya sekitar 30% produk yang mampu menerapkannya dengan tepat. Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan

⁶¹ Dina Aulia Rachmah, Asrid Juniar, "*Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability dan Fund Longevity Terhadap Kinerja Reksa dana Saham Syariah*". Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.2 No.1, (Maret 2018).

minimnya kemampuan produk reksa dana saham di Indonesia pada periode 2009-2014, baik dari selektivitas saham maupun market timing.⁶²

3. Fani Sabila Mustofa

Penelitian yang berjudul “*Pengaruh Stock Selection Ability dan Market Timing Ability Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Menggunakan Model Conditional dan Unconditional Pada Periode 2009-2015*” Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa *Stock Selection skill* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham dan Variabel *Market Timing Ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah saham walaupun hanya memiliki pengaruh yang sangat kecil dan tidak signifikan. Metode Treynor-Mazuy model *conditional* yang memasukkan variabel makro lebih cocok diterapkan untuk pengukuran kinerja reksa dana syariah saham di Indonesia.⁶³

4. Michael Vincentius Panjaitan

Penelitian yang berjudul “*Analisis Kemampuan Stock Selection dan Market Timing Manajer Investasi Pada Reksadana Saham di Indonesia*”. Berdasarkan hasil pengujian kemampuan *stock selection* dan *market timing* baik metode T-M dan H-M menunjukkan bahwa secara umum manajer investasi reksa dana saham di Indonesia tidak memiliki kemampuan

⁶² Benny Kurniawan, Hermanto Siregar, dan Trias Andati, “*Market Timing, Selektivitas Saham Serta Kinerja Dari Produk Reksa Dana Saham di Indonesia*”, Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen, Vol. 2 No.1, (Januari 2016).

⁶³ Fani Sabila Mustofa, Amie Kusumawardhani, “*Pengaruh Stock Selection Ability dan Market Timing Ability Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Menggunakan Model Conditional dan Unconditional Pada Periode 2009-2015*”. Diponegoro Journal Of Management, Vol.5 No.3, (2016).

memilih saham yang undervalue yang dapat mengalahkan kinerja pasar dan tidak memiliki kemampuan *market timing* yang baik di mana kurang optimal dalam merubah komposisi portofolio reksa dananya sesuai dengan tren pasar.⁶⁴

J. Kerangka Pikir

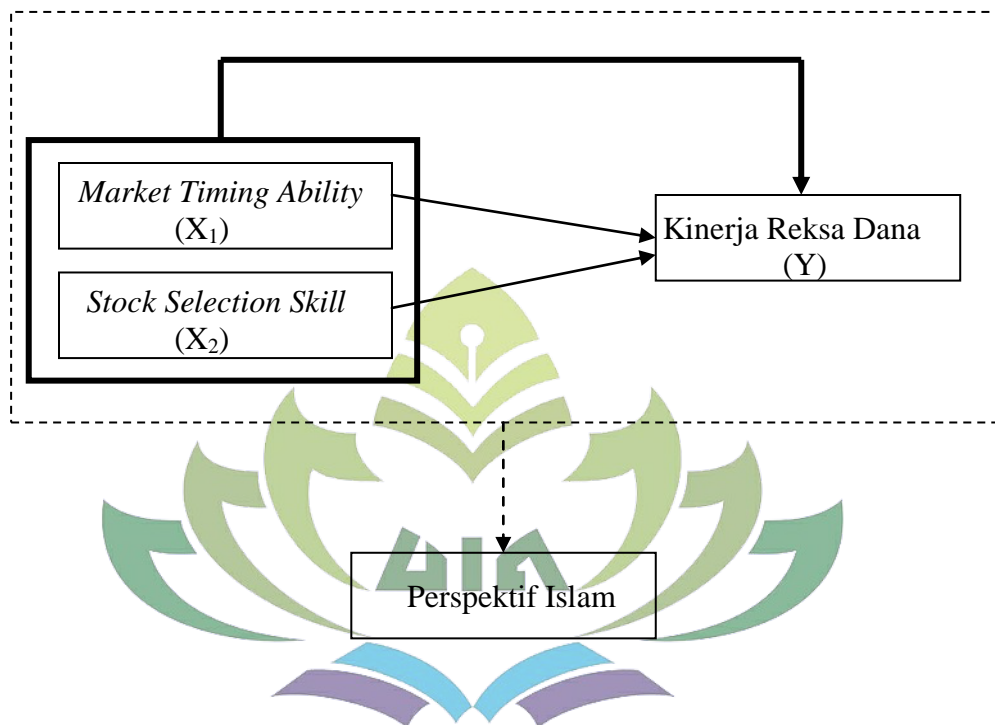
Investor dalam melakukan investasi tentunya menginginkan *return* yang sepadan dengan besarnya resiko yang akan ditanggung. Salah satu produk yang ditawarkan oleh pasar modal sendiri yaitu Reksa Dana Syariah jenis Saham. Reksa Dana jenis ini mempunyai kemampuan memberikan tingkat pengembalian atau *return* yang lebih baik dibandingkan dengan Reksa Dana jenis lain, hal ini pun tidak dapat terlepas dari besarnya resiko dari reksa dana saham syariah yang juga lebih besar dibandingkan jenis lain. Semakin besar *return* yang dihasilkan oleh suatu Reksa Dana maka semakin baik pula kinerja Reksa Dana tersebut. Dalam hal ini kemampuan manajer investasi sangat diperlukan dalam pengelolaan portofolio dengan menekan sekecil mungkin resiko dan semaksimal mungkin menciptakan *return*. Kemampuan manajer investasi sendiri dicerminkan dalam 2 hal yaitu *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill*.

Baik buruknya kinerja suatu reksa dana saham syariah dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya yaitu kemampuan manajer investasi dalam mengelola portofolionya. Kerangka berpikir menggambarkan pengaruh antara

⁶⁴ Michael Vincentius Panjaitan, “Analisis Kemampuan Stock Selection dan Market Timing Manajer Investasi Pada Reksadana Saham di Indonesia”, Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Vo. 1 No. 2, (2012).

variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah.

Gambar 2.1
Kerangka Pikir



K. Hipotesis

1. Pengaruh *Market Timing Ability* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah

Berdasarkan *Efficient Market Hypothesis* oleh Fama, bahwa Manajer Investasi membutuhkan kemampuan *Market timing* guna meningkatkan *return* serta kinerja dari suatu reksa dana. Selain itu, adanya pengetahuan mengenai keadaan pasar dalam keadaan *bullish* atau *bearish* akan membantu Manajer Investasi menjual dan membeli saham tepat waktu.

Hal tersebut diperkuat dengan adanya hasil penelitian Fani sabila yang menyatakan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham syariah walaupun tidak signifikan.⁶⁵

Kemampuan ini dinilai memiliki pengaruh yang baik untuk kinerja reksa dana karena jika seorang manajer investasi mempunyai kemampuan untuk menentukan saat yang pas dalam pengelolaan portofolio maka akan meminimalisir resiko yang akan ditanggung. Manajer Investasi membutuhkan kemampuan *Market timing Ability* guna meningkatkan *return* serta kinerja dari reksa dana. Selain itu, adanya pengetahuan mengenai keadaan pasar dalam keadaan *bullish* atau *bearish* akan membantu Manajer Investasi menjual dan membeli saham tepat waktu.

H₁ : *Market Timing Ability* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah

⁶⁵ Fani Sabila Mustofa, Amie Kusumawardhani, "Pengaruh *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability* Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Menggunakan Model *Conditional* dan *Unconditional* Pada Periode 2009-2015". *Diponegoro Journal Of Management*, Vol.5 No.3, (2016).

2. Pengaruh *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah

Berdasarkan teori Portofolio oleh Markowitz, menerangkan bahwa dalam pengelolaan portofolio yang baik dibutuhkan kemampuan Manajer Investasi yang baik. Manajer Investasi membutuhkan kemampuan *security valuation* atau *stock selection skill* guna memastikan bahwa tiap portofolio adalah efisien yaitu *return* yang sepadan dengan resikonya. Aset-aset harus dikelola sedemikian rupa oleh Manajer Investasi sehingga berpotensi menciptakan tingkat pengembalian tertinggi untuk level resiko tertentu.

Stock Selection Skill dianggap memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham syariah karena setiap saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio akan dievaluasi dan dianalisa terlebih dahulu oleh Manajer Investasi. Hal ini dibuktikan dengan penelitian Fani Sabila yang menjelaskan bahwa *Stock Selection Skill* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham.⁶⁶

Dengan begitu, Manajer Investasi akan membentuk portofolio yang memberikan *return* tinggi dengan tingkat resiko tertentu. *Stock selection skill* dilakukan agar Manajer Investasi dapat memilih saham yang tepat sehingga meningkatkan kinerja dari reksa dana saham dengan memberikan *return* yang lebih tinggi dari pada *return* yang diberikan pasar.

H₂ : *Stock Selection Skill* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah.

⁶⁶ *Ibid.*

3. Pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah

Berdasarkan teori fama dan teori portofolio bahwa Manajer Investasi membutuhkan kemampuan *market timing* dan *security Valuation* atau *stock selection skill* guna meningkatkan return serta kinerja dari reksa dana saham sendiri, variabel *market timing ability* dan *stock selection skill* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham syariah.

Market timing dinilai berkontribusi positif karena Manajer Investasi akan mampu memprediksi kapan waktu yang tepat untuk menyesuaikan portofolio sahamnya sebagai antisipasi terhadap perubahan harga saham yang mungkin terjadi. Sedangkan *stock selection skill* dianggap memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham syariah karena setiap saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio akan dievaluasi dan dianalisis terlebih dahulu oleh Manajer Investasi. Dengan begitu, Manajer Investasi akan membentuk portofolio yang memberikan *return* tinggi dengan tingkat resiko tertentu.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fani sabila mustofa, ia menyimpulkan bahwa *Stock selection skill* dan *Market timing ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham syariah.⁶⁷

H₃ : *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah.

⁶⁷ *Ibid.*

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang termasuk kedalam penelitian kuantitatif. Awal mula penelitian ini yaitu dengan mengumpulkan data yang berkaitan dengan penelitian, kemudian mengelola data-data tersebut hingga dihasilkan gambaran mengenai masalah yang menjadi objek penelitian.

Ruang lingkup penelitian ini yaitu menganalisis pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah selama periode 2015-2018. Data yang diambil merupakan data Nilai Aset Bersih perUnit Penyertaan (NAB/UP), IHSG dan Suku Bunga BI bulanan.

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Subjek didalam sebuah penelitian disebut dengan populasi. Populasi merupakan keseluruhan unit analisis yang memiliki ciri yang dicari.⁶⁸ Populasi juga dapat berarti wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.⁶⁹ Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh produk reksa dana saham syariah di Indonesia yang terdaftar di OJK sebanyak 15 reksa dana saham syariah.

⁶⁸ Iskandar, *Metodologi Penelitian Pendidikan dan Sosial (Kuantitatif dan Kualitatif)*, (Jakarta: Gaung Persada Pers, 2008), h. 68.

⁶⁹ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2014), h. 215.

2. Sampel

Bagian dari sebuah populasi disebut dengan sampel. Terdapat beberapa metode yang dilakukan dalam menentukan sampel, salah satunya dan digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Reksa dana saham syariah yang aktif dan efektif terdaftar di OJK selama periode 2015-2018.
- b. Reksa dana syariah yang melaporkan NAB setiap hari kerja ke media massa oleh bank kustodian dan melaporkan NAB bulanan ke OJK untuk periode Januari 2015- Desember 2018 di dalam website OJK.
- c. Reksa dana syariah merupakan reksa dana syariah-saham.
- d. Ketersediaan data yang dimiliki sesuai dengan periode penelitian secara lengkap Januari 2015 - Desember 2018.

Sampel dalam penelitian ini akan disajikan dalam Tabel berikut ini:

Tabel 3.1
Sampel Reksa Dana Saham Syariah
Periode 1 Januari 2015- 31 Desember 2018

No.	Reksa Dana Saham	Manajer Investasi	Bank Kustodian	Tanggal Efektif
1	TRIM Syariah Saham	PT. Trimegah Asset Management	Deutsche Bank AG	26 Desember 2006
2	Batavia Dana Saham Syariah	PT. Batavia Prosperindo Aset Manajemen	Deutsche Bank AG	16 Juli 2007
3	PNM Ekuitas Syariah	PT. PNM Investment Management	HSBC	26 Juli 2007
4	CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah	PT. CIMB-Principal Asset Management	Deutsche Bank AG	06 Agustus 2007
5	Mandiri Investa Atraktif Syariah	PT. Mandiri Manajemen Investasi	Deutsche Bank AG	19 Desember 2007
6	Cipta Syariah Equity	PT. Ciptadana Asset Management	Deutsche Bank AG	16 April 2008
7	Manulife Syariah Sektoral Amanah	PT. Manulife Asset Management Indonesia	HSBC	16 Januari 2009
8	Panin Dana Syariah Saham	PT. Panin Asset Management	Deutsche Bank AG	20 Juni 2012
9	MNC Dana Syariah Ekuitas	PT. MNC Asset Management	PT. BRI (Persero), Tbk.	13 Desember 2013
10	SAM Sharia Equity Fund	PT. Samuel Aset Management	PT. Bank CIMB Niaga, Tbk.	27 Desember 2012
11	Lautandhana Saham Syariah	PT. Lautandhana Investment Management	PT. Bank CIMB Niaga, Tbk.	27 Desember 2012
12	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	PT. Mandiri Manajemen Investasi	Deutsche Bank AG	05 Juni 2013
13	OSO Syariah Equity Fund	PT. OSO Manajemen Investasi	PT. BII, Tbk.	29 Agustus 2013
14	Avrist Equity 'Amar Syariah	PT. Avrist Asset Management	Deutsche Bank AG	30 September 2013

15	Sucorinvest Sharia Equity Fund	PT. Sucorinvest Asset Management	Deutsche Bank AG	22 Oktober 2013
----	--------------------------------	----------------------------------	------------------	-----------------

Sumber: OJK, www.ojk.go.id

C. Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini metode yang digunakan dalam pengumpulan data, diantaranya yaitu:.

1. *Library Research*

Penelitian ini juga menggunakan data yang berasal dari buku, jurnal, artikel dan sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.

2. *Internet Research*

Penelitian ini menggunakan media teknologi untuk mendapatkan informasi serta data yang di butuhkan dalam penelitian, seperti mengunjungi website resmi OJK, bareksa, Bank Indonesia serta *yahoo finance*.

D. Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. Besarnya return yang dapat diterima oleh investor tercemin melalui kinerja reksa dananya. Kinerja reksa dana ini amat dipengaruhi oleh kemampuan dari manajer investasinya untuk memilih saham-saham yang nilainya dibawah pasar serta pandai dalam mengelola *market timing* portofolionya. Dalam penelitian ini kinerja reksa dana diukur menggunakan metode *Sharpe's*. Penelitian Sharpe berkaitan dengan

prediksi kinerja masa datang yang menggunakan data masa lalu untuk menguji modelnya.

Pengukuran *Sharpe* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Dimana:

S_p = Nilai Rasio Sharpe.

R_p = Return reksa dana pada periode t.

R_f = Return bebas risiko pada periode t.

σ = Standar deviasi reksadana pada periode t.

2. Variabel Independen

a. *Market Timing Ability*

Dalam mengatasi adanya perubahan harga pasar diperlukan penyesuaian portofolio yang dilakukan oleh manajer investasi seperti membeli atau menjual saham dengan tepat waktu. Dalam menentukan waktu yang tepat Manajer investasi perlu mempunyai kemampuan *Market Timing Ability*.⁷⁰ Kemampuan ini berhubungan dengan realisasi portofolio dimasa mendatang. Dalam menghitung kemampuan ini digunakan penghitungan dengan *Treynor-Mazuy Model*. Dalam model ini, γ mewakili kemampuan Manajer Investasi melakukan *market timing* dan dikatakan memiliki kemampuan ini ketika γ bernilai positif.

Penghitungan *Treynor-Mazuy Model* dirumuskan sebagai berikut:

⁷⁰ Dina Aulia Rachmah, Asrid Juniar, *Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability dan Fund Longevity Terhadap Kinerja Reksa dana Saham Syariah*, Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.2 No.1, Maret 2018, h.66.

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

Dimana:

R_p = Return reksa dana pada periode t

R_f = Return bebas risiko pada periode t

R_m = Return pasar pada periode t

β = Koefisien regresi *excess market return* atau slope pada waktu pasaar turun

γ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

ε_p = *Random error*.

b. *Stock Selection Skill*

Stock Selection Skill merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan ke dalam portofolionya dan dapat menghasilkan return sebagaimana yang diharapkan oleh investor.⁷¹ Sama seperti perhitungan pada *market timing ability*, *stock selection skill* juga menggunakan *Treynor-Mazuy Model* sebagai metode perhitungan dipresentasikan oleh α . Manajer Investasi dikatakan memiliki kemampuan *stock selection* yang baik ketika nilai $\alpha > 0$ atau bernilai positif, begitu juga sebaliknya. Rumus yang digunakan dalam penghitungan *Treynor-Mazuy Model* dirumuskan sebagai berikut:

⁷¹ *Ibid.*

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

Dimana:

R_p = Return reksa dana pada periode t

R_f = Return bebas risiko pada periode t

R_m = Return pasar pada periode t

α = *Intercept* yang merupakan indikator *stock selection skill* dari manajer investasi

β = Koefisien regresi *excess market return* atau slope pada waktu pasar turun

γ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

ε_p = *Random error*.

E. Metode Analisis Data

1. Analisis Regresi Data Panel

Sebelum melakukan uji asumsi klasik perlu dilakukan pemilihan metode yang akan digunakan dalam analisis data supaya mendapatkan metode yang tepat. Pemilihan metode tersebut bertujuan untuk mengetahui jenis metode regresi yang akan digunakan untuk menganalisis data panel. Data panel merupakan data yang terdiri dari kombinasi data *time series* dan data *cross-section*.⁷² Data *time series* sendiri merupakan data dari suatu objek yang terdiri dari beberapa periode (runtun waktu) dan data *cross section* merupakan data dari beberapa objek pada periode tertentu.

⁷² Nuryanto, Zulfikar Bagus Pambuko, *Eviews Untuk Analisis Ekonometrika Dasar* (Magelang: Unimma Press, 2018), h.6.

Dengan kata lain, data panel terdiri dari data beberapa objek dan meliputi beberapa waktu. Dalam metode data panel, persamaan model dengan menggunakan data *cross section* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_i = b_0 + b_1X_i + \dots + u_i$$

Sedangkan persamaan model dengan *time series* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_t = b_0 + b_1X_t + \dots + u_t$$

Sehingga persamaan data panel yang merupakan kombinasi dari persamaan *cross section* dan *time series* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = b_0 + b_1X_{it} + \dots + u_{it}$$

Sehingga persamaan pada penelitian ini menjadi sebagai berikut:

$$\text{Kinerja}_{it} = b_0 + \beta_1(\text{MTA}_{it}) + \beta_2(\text{SSS}_{it}) + u_{it}$$

Keterangan:

Kinerja : Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan *Indeks Sharpe*

MTA : *Market Timing Ability*

SSS : *Stock Selection Skill*

B_0 : Konstanta

β_{1-2} : Koefisien regresi

i : Reksa Dana ke- i (*cross section*)

t : Bulan Pengamatan (*time series*)

u : *term of error*

2. Pemilihan Model dengan Uji Chow

Dalam menentukan model analisis data panel yang tepat untuk digunakan diperlukan adanya pengujian spesifikasi model. Salah satu uji yang digunakan yaitu uji chow. Pemilihan model antara *common effect* dengan *fixed effect* dilakukan menggunakan uji chow.

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas *chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *common effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *chi-square* kurang dari 005 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *fixed effect*. Ketika model yang terpilih adalah *fixed effect* maka perlu diadakan uji lagi, yaitu *uji Hausman* untuk mengetahui apakah sebaiknya memakai *fixed effect model* atau *random effect model*. Akan tetapi jika model yang terpilih adalah *common effect* maka tidak perlu dilakukan uji hausman.

3. Pemilihan Model dengan Uji Hausman

Uji *hausman* digunakan untuk menentukan model analisis data panel mana yang akan digunakan, apakah *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM). *Fixed effect model* mengasumsikan bahwa slope konstan tetapi intersep berbeda antar individu. Perbedaan intersep ini digunakan untuk menjelaskan karakteristik perusahaan yang berbeda-beda. Sedangkan *random effect model* mengasumsikan adanya variabel gangguan.

Jika nilai statistik *hausman* lebih besar dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah *fixed effect*. Sebaliknya jika nilai statistiknya lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat digunakan adalah *random effect model*.

4. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang akan digunakan dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak.⁷³ Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini ialah uji *Jarque-Bera*. Untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak adalah dengan memperhatikan angka pada nilai probabilitasnya dengan ketentuan :

- 1) Jika nilai prob. > 005 maka data normal.
- 2) Jika nilai prob. < 005 maka data tidak normal.

b. Uji Multikolinieritas

Untuk melihat apakah variabel yang ada pada penelitian saling berhubung atau tidak maka di akukan uji multikolinieritas. Dikatakan baik jika antar dua variable tidak memiliki hubungan.⁷⁴ Apabila terjadi multikolinearitas, akibatnya variabel penaksiran menjadi cenderung terlalu besar, t-hitung tidak bias namun tidak efisien. Pendeteksian multikolineritas dalam penelitian ini digunakan korelasi bivariat.

⁷³ Suharsimi Arikunto, *Manajemen Penelitian* (Jakarta: PT. Rineka Cipta, 2010),h. 283.

⁷⁴Iqbal hasan, *Pokok-Pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensif) Edisi Kedua*, (Jakarta : Bumi Aksara, 2001), h. 292.

Indikator yang digunakan yaitu jika nilainya lebih kecil dari 0.8 maka tidak terjadi multikolineritas pada model penelitian.

c. Uji Heteroskedastisitas

Suatu model regresi dikatakan baik jika tidak ada heteroskedastisitas didalam modelnya, untuk melihat hal tersebut perlu dilakukan uji heteroskedastisitas. Maksud dari heteroskedastisitas yaitu dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain memiliki varian yang berbeda. Jadi pengujian hetero dilakukan untuk melihat apakah terdapat perbedaan residual antar pengamatan pada model regresi.⁷⁵ Jika varian dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Metode Glejser dipilih untuk menguji heteroskedastisitas pada penelitian ini. Uji Glejser sendiri dilakukan dengan cara meregresikan semua variabel bebas terhadap nilai mutlak residualnya. Jika hasil yang didapat menunjukkan nilai prob nya lebih besar dari nilai signifikansi yang digunakan maka tidak terdapat heteroskedastisitas pada model penelitian.

⁷⁵ *Ibid.*, h. 134.

d. Uji Autokorelasi

Tujuan dilakukannya pengujian autokorelasi adalah untuk melihat apakah terdapat korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut waktu atau tempat. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi. Metode pengujian menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Pengambilan keputusan pada uji DW sebagai berikut:⁷⁶

Tabel 3.2
Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

Sumber: Data diolah, 2019.

5. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan uji parsial (uji t). Uji statistik T adalah pengujian hipotesis koefisien regresi berganda dengan satu variabel independen (X) secara individual mempengaruhi variabel dependen (Y).⁷⁷ Penelitian ini menggunakan tingkat α sebesar 5%. Analisis didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikan t dengan nilai signifikansi 0,05, di mana syarat-syaratnya adalah sebagai berikut:

⁷⁶ Rochmat Aldy Purnomo, *Analisis Statistik Ekonomi dan Bisnis Dengan SPSS*, Edisi Kedua (Ponorogo: WADE Group, 2017), h.159.

⁷⁷ Iqbal Hasan, *Pokok-Pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensif)*, Edisi Kedua (Jakarta: Bumi Aksara, 2001), h.267.

- a. H_0 ditolak jika nilai signifikansi t lebih kecil dari 0.05, yang berarti variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen.
- b. H_0 diterima jika nilai t lebih besar dari 0.05, yang berarti variabel independen tidak berpengaruh positif terhadap variabel dependen.

6. Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Model*)

a. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan F adalah pengujian hipotesis koefisien regresi berganda dengan semua variabel independen (X) bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (Y).⁷⁸ Dalam menentukan sebuah keputusan pada hasil pengujian didasarkan pada perbandingan antara nilai F dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05, yang ketentuannya sebagai berikut:

- 1) H_0 ditolak jika nilai signifikansi $F < 0.05$, yang berarti seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap variabel dependen.
- 2) H_0 diterima jika nilai signifikansi $F > 0.05$, yang berarti seluruh variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh positif terhadap variabel dependen.

⁷⁸ *Ibid.*, h. 264.

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi independen, perlu dilakukan uji koefisien determinasi. Variabel independen dinilai memiliki hubungan yang dekat dengan variabel dependen jika nilainya besar, biasanya nilai koefisien berkisar antara 0 hingga 1. Semakin dekat hubungan antar variabel maka semakin besar pula nilai koefisien yang dihasilkan.⁷⁹



⁷⁹ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8 (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013), h. 95.

BAB IV

LAPORAN PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Guna mendukung pertumbuhan pembangunan nasional diperlukan adanya lembaga untuk menghimpun dana para masyarakat untuk diakumulasi dan diarahkan pada investasi. Pasar modal dibentuk untuk tugas tersebut, pemerintah sendiri memberikan berbagai fasilitas kepada perusahaan yang menawarkan saham/obligasi kepada masyarakat, dengan memberikan kemudahan-kemudahan dan juga memberikan peraturan-peraturan agar kepentingan masyarakat terjamin, sehingga setiap perusahaan yang akan *go public* diteliti kelayakannya.⁸⁰

Sejak zaman pemerintahan belanda, Indonesia sudah menjalankan kegiatan berinvestasi salah satunya perdagangan saham. Dimulai pada tanggal 14 desember 1912 perdagangan saham sudah terjadi di jakarta, kemudian tanggal 1 Agustus mulai terjadi perdagangan efek di Surabaya. Namun karena adanya perang dunia II maka kegiatan perdagangan efek di Indonesia ditutup.

⁸⁰ Kamaruddin Ahmad, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2004), h.17.

Namun saat Indonesia telah merdeka pada tahun 1945, perdagangan efek dibuka kembali dengan ditandai dengan dikeluarkannya UU No.15/1952 tentang bursa efek. Salah satu tujuan diadakannya lagi perdagangan efek adalah untuk melakukan transaksi obligasi pemerintah sebesar 3% pada tahun 1950. Keinginan yang kuat untuk dapat melepaskan diri dari pengaruh pihak asing, pemerintah orde lama melakukan berbagai kebijakan namun gagal. Sehingga pada tahun 1965 pemerintah berganti dari orde lama ke orde baru. Dari ekonomi tertutup kemudian diubah menjadi ekonomi terbuka pada orde baru oleh presiden suharto. Salah satunya dengan dikeluarkannya UUPMA pada tahun 1967, serta UUPMDN pada tahun 1968. Dengan kebijakan baru tersebut secara perlahan tapi pasti perekonomian Indonesia mengalami perkembangan yang baik sehingga pada tanggal 10 agustus 1977 bursa efek kembali dibuka dan dibentuk serta diorganisir dengan baik dan dibentuklah Bursa Efek Jakarta yang berdiri hingga saat ini. Hal tersebut sesuai dengan keputusan presiden pada tahun 1977 yaitu Keppres RI No. 52/1976 kemudian dilanjutkan dengan keputusan menkeu yaitu UU pasar modal No.8 tahun 1995, juga peraturan pemerintah No.45 dan 46 yang dikeluarkan setelah pasar modal beroperasi 18 tahun.⁸¹

Dalam Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, pengertian pasar modal dijelaskan lebih spesifik sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek,

⁸¹ Mohamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2006), h.26-28.

Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pemikiran untuk mendirikan pasar modal syariah dimulai sejak munculnya instrumen pasar modal yang menggunakan prinsip syariah yang berbentuk Reksadana Syariah. Usahan ini baru bisa terlaksana pada tanggal 14 Maret 2003 dengan dibukanya secara resmi pasar modal syariah oleh Menteri Keuangan Boediono dan didampingi oleh Ketua BAPEPAM Herwidayatmo, Wakil dari Majelis Ulama Indonesia dan Wakil dari Dewan Syariah Nasional serta Direksi SRO (*Self Regulatory Organization*), dan pihak-pihak yang bersangkutan lainnya.

Sehubungan dengan hal-hal tersebut di atas, pada tanggal 4 Oktober 2003, Dewan Syariah Nasional (DSN) telah mengeluarkan Fatwa Nomor 40/DSN-MUI/IX/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Fatwa ini dikeluarkan mengingat pasar modal di Indonesia telah lama berlangsung dan perlu mendapat kajian dan prospektif hukum Islam. Beberapa dasar hukum atas pelaksanaan pasar modal ini harus sesuai dengan QS. An-Nisa ayat 29, Al-Maidah ayat 1, dan Al-Jumuah ayat 10 serta beberapa Hadist Rasulullah SAW.⁸²

⁸² Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Edisi Pertama (Jakarta: Kencana, 2009), h.15.

2. Sejarah Reksa Dana Syariah

Reksa dana merupakan suatu lembaga investasi kolektif yang memungkinkan bagi investor yang memiliki tujuan investasi sejenis untuk mengumpulkan dananya, agar dapat diinvestasikan dalam bentuk portofolio oleh manajer investasi. Reksa dana syariah pertama kali diperkenalkan pada tahun 1995 oleh National Bank di Saudi Arabia dengan nama Global Trade Equity, kapitalisasi modal US\$ 150 juta. Sedangkan di Indonesia reksa dana syariah pertama kali diperkenalkan pada tahun 1998 oleh PT Danareksa Investment Management, dimana pada saat itu PT Danareksa mengeluarkan produk berprinsip syariah jenis danareksa campuran yang dinamakan Danareksa Syariah Berimbang.

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang dimaksud dengan reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam bentuk portofolio efek oleh manajer investasi.

Dengan demikian, dana yang ada dalam reksa dana merupakan dana para investor, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut. Sedangkan reksa dana syariah berarti reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada syariat Islam. Reksa dana syariah tidak menginvestasikan dananya ke dalam hal yang bertentangan dengan syariat Islam, seperti membangun pabrik minuman keras, babi dan sebagainya.

B. Deskripsi Data Penelitian

Dalam penelitian ini, statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel dalam penelitian meliputi *mean*, *median*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Berikut adalah statistik data panel dari seluruh sampel penelitian ini dengan total 60 observasi.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	Kinerja	Market Timing	Stock Selection
<i>Mean</i>	-0,163	-0,963	-0,008
<i>Median</i>	-0,220	-0,407	-0,007
<i>Maximum</i>	0,827	26,551	0,025
<i>Minimum</i>	-0,903	-28,582	-0,051
<i>St.Dev</i>	0,312	8,411	0,011
Observasi	60	60	60

Sumber: lampiran 9, halaman 124.

Berdasarkan tabel 4.1 dapat diketahui berbagai deskripsi mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan nilai terendah sebesar -0,903 yakni Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah dengan manajer investasi PT PNM Investment Management, sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,827 yakni Reksa Dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dengan manajer investasi PT Sucorinvest Asset Management. Kemudian diperoleh nilai rata-rata Kinerja sebesar -0,163 dan nilai standar deviasi sebesar 0,312.

Variabel *Market Timing Ability* dengan nilai terendah sebesar -28,582 yakni Reksa Dana SAM Sharia Equity Fund dengan manajer investasi PT Samuel Aset Management, sedangkan nilai tertinggi sebesar 26,551 yakni Reksa Dana MNC Dana Syariah Ekuitas dengan manajer investasi PT MNC

Asset Management. Kemudian diperoleh nilai rata-rata -0,963 dan nilai standar deviasi sebesar 8,411.

Variabel *Stock Selection Skill* dengan nilai terendah sebesar -0,051 yakni Reksa Dana OSO Syariah Equity Fund dengan manajer investasi PT OSO Manajemen Investasi, sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,025 yakni Reksa Dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dengan manajer investasi PT Sucorinvest Asset Management. Kemudian diperoleh nilai rata-rata -0.008 dan nilai standar deviasi sebesar 0,011.

C. Analisis dan Pembahasan

1. Penentuan Teknik Analisis Model Data Panel

a. Uji *Chow*

Pemilihan model antara *fixed effect* atau *common effect* dengan menggunakan uji-*chow*. Jika nilai probabilitas $<0,05$ maka model yang digunakan adalah *fixed effect* dan sebaliknya jika nilai probabilitas $>0,05$ maka model yang terbaik digunakan adalah model *common effect*. Hasil pengujian pemilihan model *fixed efect* atau *common effect* dengan menggunakan uji *likelihood ratio* dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji *Likelihood Ratio*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.325792	(14,43)	0.9869
Cross-section Chi-square	6.048888	14	0.9652

Sumber: lampiran 10, halaman 125.

Berdasarkan hasil uji *likelihood ratio* pada tabel 4.2, dapat dilihat nilai probabilitas lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa

model *common effect* baik digunakan. Dikarenakan model yang tepat untuk penelitian ini *Commont Effect* maka tidak dilakukan Uji *Hausman*.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

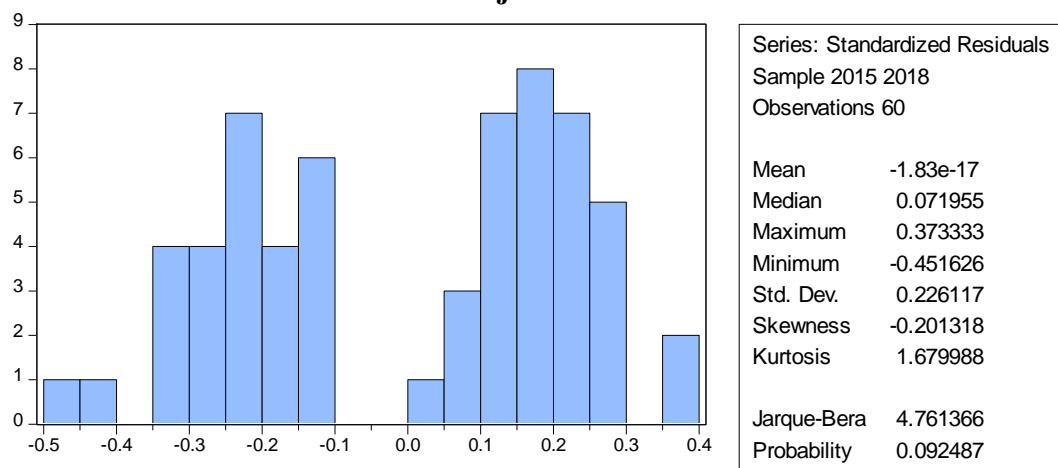
Agar hasil penelitian tidak bias maka diperlukan adanya uji asumsi klasik. Asumsi klasik sendiri terdiri dari beberapa uji diantaranya yaitu: uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan teknik deteksi *Jarque-Bera (J-B test)*. Regresi linier yang normal diasumsikan bahwa probabilitas gangguan (*residual*) berdistribusi normal atau memiliki rata-rata sama dengan nol, sehingga data tidak *unbiased* dan memiliki varian yang sedikit.

Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas



Sumber: lampiran 11, halaman 126.

Dari gambar di atas, probabilitas sebesar 0,092487 atau lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan data dalam penelitian ini normal.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas bisa dideteksi melalui uji koefisien korelasi antar variabel Independen. Jika nilai koefisien korelasi antar variabel independen >0.8 maka dapat disimpulkan bahwa model mengalami masalah multikolinearitas. Namun, apabila nilai koefisien korelasi <0.8 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas ditampilkan dalam tabel berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

	<i>Market Timing Ability</i>	<i>Stock Selection Skill</i>
<i>Market Timing Ability</i>	1,000000	-0,255625
<i>Stock Selection Skill</i>	-0,255625	1,000000

Sumber: lampiran 11, halaman 126.

Berdasarkan pengujian terhadap nilai koefisien korelasi pada tabel , menunjukan tidak ada variabel yang nilainya lebih dari 0,8 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdeteksi masalah multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Seperti yang telah dipaparkan sebelumnya, untuk melakukan uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Glesjer*.

Tabel 4.4
Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.215970	0.014170	15.24090	0.0000
X1	-0.001290	0.001413	-0.912439	0.3654
X2	1.488896	1.046222	1.423117	0.1602

Sumber: lampiran 11, halaman 126.

Data penelitian dikatakan lolos asumsi heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas dari masing-masing variabel bebas lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05. Hasil pada tabel 4.4 menyatakan bahwa seluruh variabel bebas memiliki nilai probabilitas lebih dari tingkat signifikansi yang digunakan. Jadi dapat disimpulkan tidak ada heteroskedastisitas pada model ini.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi

F-statistic	25.73298	Durbin-Watson stat	2.304095
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: lampiran 11, halaman 127.

Berdasarkan tabel uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 2,304095. Kemudian nilai ini selanjutnya dibandingkan dengan nilai tabel DW dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah observasi 60 ($n=60$) dan jumlah variabel independen 2 ($k=2$), maka tabel DW akan mendapatkan nilai sebagai berikut: batas bawah (dl) adalah 1,5144 dan nilai batas atas (du) adalah 1,6518.

Data dianggap tidak ada autokorelasi jika $du < d < 4-du$ atau nilai d harus lebih besar dari 1,6518 dan lebih kecil dari 2,3482. Oleh karena itu dapat disimpulkan pada data penelitian tidak terdapat autokorelasi karena nilai d yaitu 2,304095 berada diantara 1,6518 dan 2,3482.

3. Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 4.6
Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.018845	0.036926	-0.510342	0.6118
X1	0.000169	0.003683	0.045784	0.9636
X2	18.93998	2.726278	6.947191	0.0000

Sumber: lampiran 12, halaman 128.

Uji t dilakukan untuk melihat seberapa besar variabel bebas secara individu dapat mempengaruhi variabel terikat. Variabel bebas dikatakan memiliki pengaruh jika probabilitasnya lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan. Berdasarkan hasil pengujian pada 4.6. ditemukan hasil nilai signifikansi untuk *Market Timing Ability* sebesar 0,9636 dan *Stock Selection Skill* sebesar 0,0000. Taraf signifikansi yang digunakan sebesar 5% atau 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas *Market Timing Ability* tidak memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah, sedangkan variabel *Stock Selection Skill* memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah.

4. Hasil Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Model*)

a. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4.7
Hasil Uji F

F-statistic	25.73298
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: lampiran 12, halaman 128.

Melakukan uji koefisien regresi secara simultan digunakan untuk mengetahui pengaruh dari keseluruhan variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama. Taraf signifikansi yang digunakan sebesar 5% atau 0.05.

Persamaan regresi yang ditemukan digunakan untuk menguji pengaruh dari keseluruhan variabel bebas yaitu *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap variabel terikat yaitu Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel didapatkan hasil probabilitas F-statistik sebesar 0,000000 atau lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini keseluruhan variabel bebas bersama-sama mempengaruhi variabel terikat.

b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.474490
<u>Adjusted R-squared</u>	<u>0.456051</u>

Sumber: lampiran 12, halaman 128.

Koefisien determinasi diperoleh angka sebesar 0,456051. Hal ini berarti bahwa kontribusi seluruh variabel bebas menjelaskan variabel

terikat sebesar 45,6%. Sisanya sebesar 54,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

D. Pembahasan

Analisis data panel pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. Dari hasil pengelolaan data panel dengan menggunakan metode *common effect* diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$K = -0,018845 + 0,000169 \text{ MTA} + 18,93998 \text{ SSS}$$

Keterangan:

K : Kinerja Reksa Dana Saham Syariah

MTA : *Market Timing Ability*

SSS : *Stock Selection Skill*

1. Pengaruh *Market Timing Ability* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah

Variabel *Market Timing Ability* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,9636 dan koefisien regresi sebesar 0,000169. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05 ($0,96 > 0,05$). Hal ini menunjukkan variabel *Market Timing Ability* secara individu tidak berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa variabel *Market Timing Ability* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah ditolak.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dina Aulia Rachmah mengenai analisis pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, dan *Fund Longevity* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *Market Timing Ability* tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah.

Namun penelitian ini bertolak belakang dengan Fani Sabila Mustofa mengenai pengaruh *Stock Selection Skill* dan *Market Timing Ability* terhadap kinerja reksa dana syariah saham menggunakan model *conditional* dan *unconditional* pada periode 2009-2015. Berdasarkan penelitian tersebut disimpulkan bahwa *Market Timing Ability* memiliki pengaruh yang positif terhadap Kinerja Reksa Dana saham syariah.

Variabel *Stock Selection Skill* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0000 dan koefisien regresi sebesar 18,93998. Nilai signifikansi lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu 0,05 ($0,00 < 0,05$). Hal ini menunjukkan variabel *Stock Selection Skill* secara individu berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa variabel *Stock Selection Skill* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Fani Sabila Mustofa mengenai pengaruh *Stock Selection Skill* dan *Market Timing Ability* terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham menggunakan model *conditional* dan *unconditional* pada periode 2009-2015. Penelitian ini

menyimpulkan bahwa *Stock Selection Skill* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham.

2. Pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah

Persamaan regresi yang ditemukan dan digunakan untuk menguji pengaruh dari keseluruhan variabel bebas *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* terhadap variabel terikat yaitu Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. Pada tabel 4.7 diperoleh hasil probabilitas F-statistik sebesar 0,000000 atau lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini keseluruhan variabel bebas bersama-sama berpengaruh positif terhadap variabel terikat.

Berdasarkan keseluruhan variabel bebas, yaitu *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* merupakan faktor dominan yang mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham Syariah walaupun variabel *Market Timing Ability* tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. Hal ini dapat dilihat nilai koefisien *Market Timing Ability* sebesar 0,000169 sedangkan koefisien *Stock Selection Skill* sebesar 18,93998.

3. *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Dalam Perspektif Islam.

Market Timing Ability dan *Stock Selection Skill* merupakan kemampuan yang dimiliki oleh manajer investasi dalam mengelola portofolio efek investasi reksa dana. Kemampuan manajer investasi dalam pengelolaan portofolio efek sangat mempengaruhi kinerja suatu reksa dana. Dalam

pengelolaan reksa dana saham syariah, manajer investasi hanya diperbolehkan menginvestasikan dana investor ke dalam saham yang sesuai dengan kriteria syariah, seperti menginvestasikan dana investor ke dalam saham yang usaha perusahaan halal dan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak lebih besar dari modalnya.

Reksa dana saham syariah merupakan salah satu lembaga perantara antara investor yaitu pihak yang kelebihan dana dengan pihak perusahaan atau pelaku usaha yang membutuhkan dana. Hal ini sesuai dengan prinsip investasi dalam perspektif Islam yaitu kemaslahatan umat. Dalam hal ini yang dimaksud dengan kemaslahatan umat yaitu kepentingan orang banyak serta dapat bermanfaat bagi orang banyak, seperti saat manajer investasi menyalurkan dana investor ke perusahaan dan para pelaku usaha yang kekurangan dana sehingga mereka dapat kembali menjalankan usahanya serta para investor mendapatkan keuntungan dari dana yang telah mereka investasikan, sehingga kegiatan manajer investasi dalam pengelolaan reksa dana saham syariah telah sesuai dengan prinsip Islam yang bertujuan untuk kemaslahatan umat.

Dalam pelaksanaannya reksa dana saham syariah harus memiliki dewan pengawas syariah yang ditunjuk. Penerbitan reksa dana syariah wajib mendapatkan pernyataan kesesuaian syariah yang diterbitkan oleh dewan pengawas syariah dari manajer investasi atau tim ahli syariah. Dewan pengawas syariah bertanggung jawab terhadap pengawasan reksa dana syariah dalam rangka pemenuhan prinsip syariah di pasar modal secara

berkelanjutan. Dewan Pengawas Syariah wajib menyusun laporan hasil pengawasan tahunan atas pemenuhan kepatuhan terhadap prinsip syariah di pasar modal atas reksa dana syariah yang diawasi dan wajib disampaikan oleh dewan pengawas syariah kepada manajer investasi yang mengelola reksa dana syariah. Laporan hasil pengawasan tahunan disampaikan oleh manajer investasi pengelola reksa dana syariah kepada otoritas jasa keuangan, dengan batas waktu penyampaian bersamaan dengan penyampaian laporan keuangan tahunan reksa dana.

Pelaksanaan jual beli saham syariah sendiri telah diatur dalam fatwa DSN No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek. Dalam fatwa tersebut, perdagangan efek dilakukan menggunakan akad jual beli. Akad ini dinilai sah ketika terjadi kesepakatan pada harga serta jenis dan volume tertentu antara permintaan beli dan penawaran jual.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengelolaan dan analisis data dalam penelitian tentang “Analisis Pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di OJK periode 2015-2018), maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Market Timing Ability* tidak berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *Market Timing Ability* suatu Reksa Dana Saham Syariah maka *return* atau Kinerja suatu Reksa Dana Saham Syariah akan menurun. Hal tersebut berbanding terbalik dengan Variabel *Stock Selection Skill* yang berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa jika nilai *Stock Selection Skill* pada suatu reksa dana meningkat maka *return* atau Kinerja Reksa Dana Saham Syariah pun akan meningkat.
2. Variabel *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan manajer investasi dalam mengelola portofolionya sangat mempengaruhi *return* yang dihasilkan oleh suatu Reksa Dana Saham Syariah.

3. Dalam perspektif Islam kemampuan Manajer Investasi dilakukan tidak hanya untuk menambah kekayaan pribadi akan tetapi dilakukan guna mendapatkan *return* yang baik untuk semua investor reksa dana syariah. Hal ini menunjukkan bahwa telah sesuai dengan prinsip Islam sendiri mengenai investasi yaitu ditujukan untuk kepentingan orang banyak atau kemaslahatan umat muslim dalam hal ini yaitu para investor. Serta dalam kegiatannya Manajer Investasi telah sesuai dengan prinsip Islam yaitu dengan hanya akan memilih saham dimana perusahaannya bergerak dibidang usaha yang halal saja untuk dimasukan kedalam portofolio efek.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, saran yang dapat diberikan untuk investor dan peneliti terkait dengan kinerja reksa dana saham syariah adalah:

1. Bagi Investor

Khususnya bagi investor muslim yang belum berinvestasi diharapkan dapat berinvestasi pada lembaga-lembaga investasi syariah, karena jika bukan kita umat muslim yang memajukan lembaga syariah siapa lagi. Sistem ekonomi Islam memberikan dampak yang lebih baik dibandingkan dengan ekonomi konvensional saat ini. Jika ekonomi Islam berkembang, diyakini pertumbuhan ekonomi disuatu negara akan lebih stabil tidak seperti saat ini.

2. Bagi Manajer Investasi

Bagi Manajer Investasi, diharapkan dapat meningkatkan kinerja reksa dana saham dengan cara menambah skill kemampuan serta pengalamannya. Dalam melakukan kegiatan operasinya manajer investasi juga diharapkan melakukannya dengan prinsip kehati-hatian seperti melakukan analisis secara mendalam terlebih dahulu sebelum memilih suatu sekuritas.

3. Bagi Akademisi

Semua informasi serta hasil yang didapat dari skripsi ini diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu rujukan dalam pembahasan yang sesuai dengan penelitian ini.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Perlu diadakan penelitian selanjutnya untuk penyempurnaan dan mengembangkan lebih lanjut penelitian ini dengan menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak yang lebih mewakili dari populasi, menambahkan variabel independen lain yang diduga dapat mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham Syariah, serta menambahkan periode pengamatan yang lebih lama.

DAFTAR PUSTAKA

- Adley H. Manurung. *Reksa Dana Investasiku* (Edisi Kelima). Jakarta: Kompas, 2008.
- Adler H. Manurung dan Lutfi T. Rizky. *Successful Financial Planner*. Jakarta: Grasindo, 2009.
- Andri Soemitra. *Bank & Lembaga Keuangan Syariah* (Edisi Pertama). Jakarta: Prenada Media Group, 2009.
- Andrian Sutedi. *Pasar Modal Syariah* (Edisi kedua). Jakarta: Sinar Grafika, 2014.
- Benny Kurniawan, Hermanto Siregar, dan Trias Andati. "Market Timing, Selektivitas Saham Serta Kinerja Dari Produk Reksa Dana Saham di Indonesia". *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*. Vol. 2 No.1. Januari 2016.
- Dina Aulia Rachmah, Asrid Juniar. "Analisis Pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability* dan *Fund Longevity* Terhadap Kinerja Reksa dana Saham Syariah". *Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.2 No.1. Maret 2018.
- Eduardus Tandellin. *Portofolio dan Investasi* (Edisi pertama). Yogyakarta: Kanisius, 2010.
- Fani Sabila Mustofa, Amie Kusumawardhani. "Pengaruh *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability* Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Menggunakan *Model Conditional* dan *Unconditional* Pada Periode 2009-2015". *Diponegoro Journal Of Management*. Vol.5 No.3, 2016.
- Femei Purnamasari. "Pertumbuhan Ekonomi: Investasi Pemerintah dan Manajemen Investasi Dalam Perspektif Islam (Studi Di Kabupaten/Kota Provinsi Lampung)". *Jurnal Manajemen Indonesia*. Vol. 17 No.1, 2017.
- Husnaini Usman, Purnomo Setiady Akbar. *Pengantar Statistik* (Edisi Kedua). Jakarta: Bumi Aksara, 2011.
- [Http://finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)
- Ikatan Bankir Indonesia. *Memahami Bisnis Bank Syariah*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2014.

- Imam Ghozali. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013.
- Iskandar. *Metodologi Penelitian Pendidikan dan Sosial (Kuantitatif dan Kualitatif)*. Jakarta: Gaung Persada Pers, 2008.
- Iqbal hasan. *Pokok-Pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensif)* (Edisi Kedua). Jakarta : Bumi Aksara, 2001.
- Jack Guinan. *Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta: Hikmah, 2009.
- John Downes dan Jordan Elliot Goodman. *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi* (Edisi Ketiga). Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2001.
- Kadir. *Statistika Terapan Konsep, Contoh Dan Analisis Data Dengan Program SPSS/Lisrel Dalam Penelitian* (Edisi Kedua). Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 2015.
- Mardani. *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah Di Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2015.
- M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar modal*. Jakarta: Prenada Media, 2004.
- Michael S. Allen. *Business Portofolio Management*. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2001.
- Michael Vincentius Panjaitan. "Analisis Kemampuan *Stock Selection* dan *Market Timing* Manajer Investasi Pada Reksadana Saham di Indonesia". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*. Vo. 1 No. 2. 2012.
- Mohamad Samsul. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Edisi kedua). Jakarta: Penerbit Erlangga, 2016.
- Nuryanto, Zulfikar Bagus Pambuko. 2018. *Eviews Untuk Analisis Ekonometrika Dasar*. Magelang: Unimma Press.
- Nurul Huda, Mohamad Heykal. *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis* (Edisi Pertama). Jakarta: Kencana, 2010.
- Pandji Anoraga, Piji Pakarti. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta, 2008.
- Peter Salim, Yenny Salim. *Kamus Bahasa Indonesia Kontemporer* (Edisi Pertama). Jakarta: Modern English Press, 1991.

Poerwadarminta. *Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) Pusat Bahasa* (Edisi Keempat). Jakarta: Balai Pustaka, 2007.

Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2014.

Suharsimi Arikunto. *Manajemen Penelitian*. Jakarta: PT. Rineka Cipta, 2010.

Taufik Hidayat. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Mediakita, 2011.

Tjipto Darmadji dan Hendy MF. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat, 2001.

www.bareksa.com

www.bi.go.id

www.ojk.go.id





Lampiran 1. *Return* Reksa Dana Saham Syariah

Bulan-Tahun	Reksa Dana Saham Syariah					
	TRIM Syariah Saham		Batavia Dana		PNM Ekuitas	
	NAB	<i>Return</i> Bulanan	NAB	<i>Return</i> Bulanan	NAB	<i>Return</i> Bulanan
Des-14	1715,51		1992,20		1684,26	
Jan-15	1739,55	0,014013	2028,36	0,018151	1700,78	0,009808
Feb-15	1763,71	0,013889	2063,20	0,017176	1704,59	0,002240
Mar-15	1728,66	0,019873	2004,48	0,028461	1661,88	0,025056
Apr-15	1623,37	0,060908	1902,39	0,050931	1567,62	0,056719
Mei-15	1676,54	0,032753	1955,71	0,028028	1598,10	0,019443
Jun-15	1560,55	0,069184	1834,07	0,062197	1491,49	0,066710
Jul-15	1544,48	0,010298	1819,39	0,008004	1423,76	0,045411
Agust-15	1428,37	0,075177	1690,17	0,071024	1306,71	0,082212
Sep-15	1345,53	0,057996	1585,13	0,062148	1230,92	0,058001
Okt-15	1410,59	0,048353	1652,13	0,042268	1236,17	0,004265
Nop-15	1378,53	0,022728	1615,28	0,022305	1183,38	0,042704
Des-15	1426,23	0,034602	1683,43	0,042191	1207,79	0,020627
Jumlah <i>Return</i>		0,172555		0,157255		0,320429
Rata-rata <i>Return</i>		0,014380		0,013105		0,026702
Jan-16	1464,57	0,026882	1704,83	0,012712	1226,74	0,015690
Feb-16	1524,44	0,040879	1765,05	0,035323	1275,32	0,039601
Mar-16	1553,06	0,018774	1794,67	0,016781	1311,40	0,028291
Apr-16	1566,85	0,008879	1806,16	0,006402	1319,68	0,006314
Mei-16	1582,92	0,010256	1844,88	0,021438	1319,78	0,000076
Jun-16	1686,77	0,065607	1957,35	0,060963	1403,92	0,063753
Jul-16	1758,58	0,042572	2047,08	0,045843	1464,70	0,043293
Agust-16	1751,95	0,003770	2048,58	0,000733	1482,82	0,012371
Sep-16	1726,85	0,014327	2040,62	0,003886	1447,14	0,024062
Okt-16	1740,58	0,007951	2058,47	0,008747	1461,23	0,009736
Nop-16	1628,20	0,064565	1892,12	0,080812	1380,13	0,055501
Des-16	1644,42	0,009962	1909,03	0,008937	1387,18	0,005108
Jumlah <i>Return</i>		0,149101		0,133182		0,144670
Rata-rata <i>Return</i>		0,012425		0,011098		0,012056

Bulan-Tahun	Reksa Dana Saham Syariah					
	TRIM Syariah Saham		Batavia Dana		PNM Ekuitas	
	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan
Jan-17	1628,50	0,009681	1904,83	0,002200	1363,21	0,017280
Feb-17	1640,31	0,007252	1904,57	0,000136	1362,51	0,000513
Mar-17	1673,69	0,020350	1952,69	0,025266	1399,90	0,027442
Apr-17	1715,51	0,024987	1999,38	0,023911	1441,58	0,029774
Mei-17	1706,65	0,005165	1975,52	0,011934	1444,50	0,002026
Jun-17	1732,44	0,015111	2013,48	0,019215	1466,81	0,015445
Jul-17	1729,17	0,001888	1997,83	0,007773	1462,38	0,003020
Agust-17	1724,18	0,002886	2006,02	0,004099	1461,00	0,000944
Sep-17	1699,01	0,014598	1977,87	0,014033	1440,95	0,013723
Okt-17	1678,56	0,012036	1955,28	0,011421	1443,00	0,001423
Nop-17	1652,57	0,015484	1908,32	0,024017	1395,73	0,032758
Des-17	1734,79	0,049753	2018,79	0,057889	1460,11	0,046126
Jumlah Return		0,055716		0,058865		0,053996
Rata-rata Return		0,004643		0,004905		0,004500
Jan-18	1826,85	0,053067	2106,01	0,043204	1574,97	0,078665
Feb-18	1813,73	0,007182	2071,18	0,016538	1542,68	0,020502
Mar-18	1666,30	0,081286	1876,42	0,094033	1399,69	0,092689
Apr-18	1664,14	0,001296	1871,14	0,002814	1381,75	0,012817
Mei-18	1675,68	0,006935	1891,42	0,010838	1358,68	0,016696
Jun-18	1657,01	0,011142	1865,25	0,013836	1326,22	0,023891
Jul-18	1675,31	0,011044	1881,59	0,008760	1317,84	0,006319
Agust-18	1663,44	0,007085	1867,73	0,007366	1311,89	0,004515
Sep-18	1665,08	0,000986	1874,58	0,003668	1319,85	0,006068
Okt-18	1631,77	0,020005	1829,98	0,023792	1281,92	0,028738
Nop-18	1671,98	0,024642	1856,11	0,014279	1291,81	0,007715
Des-18	1689,75	0,010628	1889,40	0,017935	1335,97	0,034185
Jumlah Return		0,020694		0,059695		0,079535
Rata-rata Return		0,001725		0,004975		0,006628

Bulan-Tahun	Reksa Dana Saham Syariah					
	CIMB-Principal		Mandiri Atraktif		Cipta Syariah	
	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan
Des-14	1771,85		1344,60		2209,89	
Jan-15	1787,61	0,008895	1369,51	0,018526	2228,75	0,008534
Feb-15	1813,56	0,014517	1396,10	0,019416	2263,87	0,015758
Mar-15	1738,70	-0,041278	1373,78	-0,015987	2250,94	-0,005711
Apr-15	1618,30	-0,069247	1288,26	-0,062252	2135,10	-0,051463
Mei-15	1665,96	0,029451	1339,59	0,039844	2241,10	0,049646
Jun-15	1538,44	-0,076544	1249,39	-0,067334	2097,22	-0,064201
Jul-15	1492,68	-0,029744	1206,28	-0,034505	2065,49	-0,015130
Agust-15	1360,38	-0,088633	1110,44	-0,079451	1896,59	-0,081772
Sep-15	1266,79	-0,068797	1057,61	-0,047576	1790,77	-0,055795
Okt-15	1331,33	0,050948	1116,55	0,055729	1902,28	0,062269
Nop-15	1313,90	-0,013092	1097,39	-0,017160	1849,62	-0,027683
Des-15	1354,18	0,030657	1138,87	0,037799	1898,38	0,026362
Jumlah Return		-0,252869		-0,152950		-0,139184
Rata-rata Return		-0,021072		-0,012746		-0,011599
Jan-16	1363,71	0,007037	1142,64	0,003310	1901,67	0,001733
Feb-16	1416,31	0,038571	1181,50	0,034009	1989,98	0,046438
Mar-16	1433,04	0,011812	1219,33	0,032019	2059,55	0,034960
Apr-16	1427,19	-0,004082	1222,84	0,002879	2072,16	0,006123
Mei-16	1432,60	0,003791	1220,72	-0,001734	2046,47	-0,012398
Jun-16	1526,88	0,065810	1305,47	0,069426	2173,89	0,062263
Jul-16	1598,17	0,046690	1362,45	0,043647	2254,56	0,037109
Agust-16	1635,44	0,023320	1376,65	0,010422	2290,45	0,015919
Sep-16	1610,32	-0,015360	1348,20	-0,020666	2257,69	-0,014303
Okt-16	1606,49	-0,002378	1370,28	0,016377	2249,26	-0,003734
Nop-16	1485,72	-0,075176	1277,26	-0,067884	2090,82	-0,070441
Des-16	1491,11	0,003628	1278,44	0,000924	2112,63	0,010431
Jumlah Return		0,103664		0,122730		0,114101
Rata-rata Return		0,008639		0,010227		0,009508

Bulan-Tahun	Reksa Dana Saham Syariah					
	CIMB-Principal		Mandiri Atraktif		Cipta Syariah	
	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan
Jan-17	1489,96	-0,000771	1270,31	-0,006359	2100,93	-0,005538
Feb-17	1491,33	0,000919	1268,83	-0,001165	2113,63	0,006045
Mar-17	1506,31	0,010045	1282,31	0,010624	2141,48	0,013176
Apr-17	1549,09	0,028401	1302,02	0,015371	2191,40	0,023311
Mei-17	1526,78	-0,014402	1295,13	-0,005292	2186,50	-0,002236
Jun-17	1554,53	0,018176	1310,13	0,011582	2220,18	0,015404
Jul-17	1518,92	-0,022907	1293,52	-0,012678	2209,40	-0,004855
Agust-17	1519,71	0,000520	1297,45	0,003038	2220,83	0,005173
Sep-17	1505,98	-0,009035	1274,66	-0,017565	2185,04	-0,016116
Okt-17	1483,12	-0,015179	1270,92	-0,002934	2178,35	-0,003062
Nop-17	1436,85	-0,031198	1236,78	-0,026862	2075,80	-0,047077
Des-17	1493,08	0,039134	1294,92	0,047009	2182,64	0,051469
Jumlah Return		0,003702		0,014768		0,035695
Rata-rata Return		0,000309		0,001231		0,002975
Jan-18	1569,24	0,051009	1360,97	0,051007	2217,10	0,015788
Feb-18	1551,43	-0,011349	1345,85	-0,011110	2178,06	-0,017609
Mar-18	1440,83	-0,071289	1231,01	-0,085329	1996,78	-0,083230
Apr-18	1426,93	-0,009647	1225,94	-0,004119	1972,70	-0,012059
Mei-18	1417,85	-0,006363	1216,99	-0,007301	1962,23	-0,005307
Jun-18	1390,27	-0,019452	1192,12	-0,020436	1906,75	-0,028274
Jul-18	1389,78	-0,000352	1214,06	0,018404	1909,97	0,001689
Agust-18	1384,04	-0,004130	1237,64	0,019422	1886,40	-0,012341
Sep-18	1386,80	0,001994	1212,27	-0,020499	1898,39	0,006356
Okt-18	1351,08	-0,025757	1183,33	-0,023873	1852,42	-0,024215
Nop-18	1380,09	0,021472	1186,20	0,002425	1856,22	0,002051
Des-18	1412,36	0,023383	1203,55	0,014627	1910,19	0,029075
Jumlah Return		-0,050484		-0,066779		-0,128076
Rata-rata Return		-0,004207		-0,005565		-0,010673

Bulan-Tahun	Reksa Dana Saham Syariah					
	Manulife Syariah		Panin Dana Syariah		MNC Dana Syariah	
	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan
Des-14	3831,04		1219,99		1065,97	
Jan-15	3901,74	0,018455	1247,98	0,022943	1074,35	0,007861
Feb-15	3987,37	0,021947	1263,61	0,012524	1097,13	0,021205
Mar-15	3909,10	-0,019629	1238,95	-0,019516	1052,65	-0,040547
Apr-15	3612,28	-0,075931	1143,26	-0,077235	971,31	-0,077270
Mei-15	3765,96	0,042544	1188,84	0,039868	1021,54	0,051717
Jun-15	3528,11	-0,063158	1088,90	-0,084065	960,35	-0,059903
Jul-15	3468,82	-0,016805	1060,33	-0,026237	954,64	-0,005943
Agust-15	3215,61	-0,072996	957,04	-0,097413	872,41	-0,086143
Sep-15	3020,82	-0,060576	886,90	-0,073288	830,01	-0,048595
Okt-15	3236,82	0,071504	981,86	0,107070	883,36	0,064278
Nop-15	3207,23	-0,009142	978,81	-0,003106	877,58	-0,006552
Des-15	3307,40	0,031233	1020,94	0,043042	890,55	0,014787
Jumlah Return		-0,132556		-0,155414		-0,165103
Rata-rata Return		-0,011046		-0,012951		-0,013759
Jan-16	3300,70	-0,002026	1009,15	-0,011548	915,46	0,027974
Feb-16	3455,36	0,046857	1049,32	0,039806	940,72	0,027589
Mar-16	3557,28	0,029496	1087,73	0,036605	971,57	0,032794
Apr-16	3571,60	0,004026	1101,56	0,012715	975,31	0,003850
Mei-16	3543,47	-0,007876	1081,92	-0,017829	978,79	0,003569
Jun-16	3768,03	0,063373	1154,43	0,067020	1030,20	0,052527
Jul-16	3982,25	0,056852	1201,08	0,040410	1072,44	0,040997
Agust-16	4015,62	0,008380	1204,61	0,002939	1078,17	0,005340
Sep-16	3956,29	-0,014775	1197,93	-0,005545	1057,23	-0,019419
Okt-16	4018,60	0,015750	1220,53	0,018866	1075,11	0,016913
Nop-16	3780,79	-0,059177	1147,04	-0,060212	1003,43	-0,066670
Des-16	3802,15	0,005650	1136,65	-0,009058	1018,97	0,015481
Jumlah Return		0,146528		0,114167		0,140945
Rata-rata Return		0,012211		0,009514		0,011745

Bulan-Tahun	Reksa Dana Saham Syariah					
	Manulife Syariah		Panin Dana Syariah		MNC Dana Syariah	
	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan
Jan-17	3756,22	-0,012080	1140,37	0,003273	1019,28	0,000308
Feb-17	3816,72	0,016107	1169,46	0,025509	1016,55	-0,002679
Mar-17	3861,40	0,011706	1166,32	-0,002685	1018,42	0,001836
Apr-17	3905,46	0,011410	1180,37	0,012046	1037,28	0,018522
Mei-17	3832,46	-0,018692	1159,03	-0,018079	1041,05	0,003629
Jun-17	3870,28	0,009868	1163,65	0,003986	1056,32	0,014674
Jul-17	3862,75	-0,001946	1162,34	-0,001126	1065,52	0,008709
Agust-17	3903,16	0,010461	1163,80	0,001256	1052,99	-0,011757
Sep-17	3838,15	-0,016656	1122,14	-0,035797	1027,04	-0,024645
Okt-17	3850,64	0,003254	1136,13	0,012467	1022,96	-0,003977
Nop-17	3720,32	-0,033844	1095,94	-0,035374	1094,17	0,069616
Des-17	3852,81	0,035613	1128,18	0,029418	1124,19	0,027434
Jumlah Return		0,015203		-0,005105		0,101671
Rata-rata Return		0,001267		-0,000425		0,008473
Jan-18	4147,94	0,076601	1179,61	0,045587	1160,01	0,031859
Feb-18	4089,06	-0,014195	1171,03	-0,007274	1140,77	-0,016586
Mar-18	3795,56	-0,071777	1094,45	-0,065395	1049,80	-0,079741
Apr-18	3748,41	-0,012422	1095,60	0,001051	1050,51	0,000676
Mei-18	3736,22	-0,003252	1089,63	-0,005449	1055,55	0,004795
Jun-18	3616,15	-0,032137	1039,54	-0,045970	1029,36	-0,024808
Jul-18	3669,05	0,014629	1056,94	0,016738	1043,02	0,013264
Agust-18	3616,19	-0,014407	1028,47	-0,026936	1038,12	-0,004693
Sep-18	3558,20	-0,016036	1024,10	-0,004249	1030,20	-0,007634
Okt-18	3425,92	-0,037176	978,86	-0,044175	1014,61	-0,015129
Nop-18	3488,17	0,018170	998,66	0,020228	1029,32	0,014495
Des-18	3567,55	0,022757	1032,70	0,034086	1054,06	0,024041
Jumlah Return		-0,069245		-0,081760		-0,059460
Rata-rata Return		-0,005770		-0,006813		-0,004955

	Reksa Dana Saham Syariah					
Bulan-Tahun	SAM Sharia Equity		Lautandhana Saham		Mandiri Ekuitas	
	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan
Des-14	1406,72		1120,64		1259,80	
Jan-15	1443,36	0,026046	1143,75	0,020622	1288,01	0,022392
Feb-15	1479,87	0,025295	1165,99	0,019445	1319,37	0,024348
Mar-15	1384,84	-0,064215	1146,72	-0,016527	1290,55	-0,021844
Apr-15	1284,26	-0,072631	1050,66	-0,083766	1214,67	-0,058797
Mei-15	1298,63	0,011192	1097,76	0,044823	1260,22	0,037500
Jun-15	1202,56	-0,073976	1030,15	-0,061583	1166,31	-0,074519
Jul-15	1168,11	-0,028650	1003,10	-0,026264	1118,82	-0,040718
Agust-15	1011,01	-0,134489	916,49	-0,086342	1019,77	-0,088531
Sep-15	980,71	-0,029977	865,63	-0,055494	966,14	-0,052590
Okt-15	1090,48	0,111937	922,36	0,065535	1025,78	0,061730
Nop-15	1047,46	-0,039452	898,10	-0,026301	1004,66	-0,020589
Des-15	1072,14	0,023564	931,39	0,037067	1043,96	0,039118
Jumlah Return		-0,245356		-0,168784		-0,172500
Rata-rata Return		-0,020446		-0,014065		-0,014375
Jan-16	1071,38	-0,000713	932,07	0,000731	1050,43	0,006198
Feb-16	1075,72	0,004048	963,04	0,033225	1093,13	0,040650
Mar-16	1132,21	0,052517	981,35	0,019013	1122,72	0,027069
Apr-16	1149,57	0,015330	981,23	-0,000116	1126,77	0,003607
Mei-16	1126,83	-0,019777	969,95	-0,011503	1122,84	-0,003488
Jun-16	1185,60	0,052157	1036,59	0,068712	1200,49	0,069155
Jul-16	1255,84	0,059241	1076,65	0,038638	1246,10	0,037993
Agust-16	1262,98	0,005689	1089,83	0,012244	1258,44	0,009903
Sep-16	1205,53	-0,045493	1070,73	-0,017523	1233,96	-0,019453
Okt-16	1225,97	0,016957	1073,31	0,002409	1258,55	0,019928
Nop-16	1203,81	-0,018071	1004,40	-0,064204	1165,61	-0,073847
Des-16	1194,11	-0,008061	1016,30	0,011844	1165,98	0,000317
Jumlah Return		0,113825		0,093469		0,118032
Rata-rata Return		0,009485		0,007789		0,009836

	Reksa Dana Saham Syariah					
Bulan-Tahun	SAM Sharia Equity		Lautandhana Saham		Mandiri Ekuitas	
	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan
Jan-17	1150,65	-0,036399	1014,54	-0,001732	1160,26	-0,004906
Feb-17	1163,13	0,010846	1024,75	0,010063	1157,29	-0,002560
Mar-17	1177,14	0,012044	1041,16	0,016019	1169,85	0,010853
Apr-17	1188,36	0,009537	1068,15	0,025921	1198,25	0,024277
Mei-17	1131,78	-0,047615	1053,82	-0,013418	1193,57	-0,003906
Jun-17	1145,87	0,012448	1068,20	0,013652	1210,58	0,014251
Jul-17	1166,11	0,017671	1060,62	-0,007102	1193,61	-0,014018
Agust-17	1178,49	0,010611	1060,81	0,000186	1199,32	0,004784
Sep-17	1126,02	-0,044520	1030,95	-0,028152	1181,90	-0,014525
Okt-17	1138,26	0,010870	1030,75	-0,000191	1183,01	0,000939
Nop-17	1054,17	-0,073873	1007,87	-0,022202	1149,55	-0,028284
Des-17	1066,91	0,012079	1052,26	0,044044	1203,45	0,046888
Jumlah Return		-0,106302		0,037087		0,033794
Rata-rata Return		-0,008859		0,003091		0,002816
Jan-18	1166,52	0,093365	1093,61	0,039302	1265,81	0,051818
Feb-18	1161,29	-0,004481	1072,05	-0,019714	1250,66	-0,011969
Mar-18	1065,92	-0,082123	986,68	-0,079633	1140,84	-0,087810
Apr-18	1053,32	-0,011826	967,99	-0,018947	1135,08	-0,005049
Mei-18	1076,92	0,022408	961,62	-0,006575	1125,73	-0,008237
Jun-18	1038,66	-0,035528	940,19	-0,022294	1102,26	-0,020849
Jul-18	1059,94	0,020491	932,02	-0,008687	1121,65	0,017591
Agust-18	1049,94	-0,009434	942,57	0,011320	1140,15	0,016494
Sep-18	1027,28	-0,021585	941,91	-0,000701	1114,21	-0,022751
Okt-18	963,39	-0,062190	929,12	-0,013580	1094,95	-0,017286
Nop-18	956,47	-0,007183	942,14	0,014020	1098,00	0,002786
Des-18	977,52	0,022011	970,85	0,030469	1113,74	0,014335
Jumlah Return		-0,076076		-0,075019		-0,070927
Rata-rata Return		-0,006340		-0,006252		-0,005911

Bulan-Tahun	Reksa Dana Saham Syariah					
	OSO Syariah Equity		Avrist Equity' Amar		Sucorinvest Sharia	
	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan
Des-14	1062,05		1078,78		1078,11	
Jan-15	1075,96	0,013097	1087,78	0,008343	1077,96	-0,000139
Feb-15	1094,57	0,017296	1114,25	0,024334	1100,01	0,020455
Mar-15	1070,71	-0,021799	1050,82	-0,056926	1059,18	-0,037118
Apr-15	979,98	-0,084738	965,59	-0,081108	981,05	-0,073765
Mei-15	1037,57	0,058767	997,35	0,032892	1007,48	0,026941
Jun-15	955,57	-0,079031	923,16	-0,074387	956,88	-0,050224
Jul-15	937,69	-0,018711	915,79	-0,007983	909,17	-0,049860
Agust-15	860,13	-0,082714	829,82	-0,093875	798,45	-0,121781
Sep-15	822,18	-0,044121	772,30	-0,069316	769,42	-0,036358
Okt-15	882,18	0,072977	846,92	0,096620	833,35	0,083089
Nop-15	852,72	-0,033396	847,02	0,000118	778,21	-0,066167
Des-15	876,15	0,027480	877,67	0,036186	777,11	-0,001414
Jumlah Return		-0,174894		-0,185104		-0,306341
Rata-rata Return		-0,014574		-0,015425		-0,025528
Jan-16	890,36	0,016213	864,64	-0,014846	799,20	0,028426
Feb-16	915,15	0,027852	900,20	0,041127	818,48	0,024124
Mar-16	932,28	0,018708	921,79	0,023984	874,94	0,068982
Apr-16	935,93	0,003925	925,17	0,003667	916,11	0,047055
Mei-16	928,01	-0,008468	921,81	-0,003632	917,64	0,001674
Jun-16	990,38	0,067212	988,78	0,072651	948,88	0,034039
Jul-16	1049,50	0,059691	1020,22	0,031797	1021,85	0,076901
Agust-16	1056,40	0,006580	1044,32	0,023622	1050,97	0,028497
Sep-16	1060,55	0,003928	1023,71	-0,019735	1042,14	-0,008404
Okt-16	1033,70	-0,025317	1028,86	0,005031	1105,27	0,060582
Nop-16	919,31	-0,110664	943,45	-0,083014	1091,25	-0,012691
Des-16	894,55	-0,026934	952,17	0,009243	1097,18	0,005438
Jumlah Return		0,032726		0,089893		0,354624
Rata-rata Return		0,002727		0,007491		0,029552

Bulan-Tahun	Reksa Dana Saham Syariah					
	OSO Syariah Equity		Avrist Equity' Amar		Sucorinvest Sharia	
	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan
Jan-17	827,63	0,074813	928,88	0,024460	1118,73	0,019645
Feb-17	832,75	0,006191	948,30	0,020907	1112,90	0,005216
Mar-17	800,81	0,038349	965,40	0,018032	1209,98	0,087233
Apr-17	804,60	0,004727	985,82	0,021152	1220,65	0,008819
Mei-17	791,19	0,016667	970,21	0,015835	1199,32	0,017473
Jun-17	784,97	0,007862	981,57	0,011709	1194,17	0,004300
Jul-17	789,11	0,005274	980,07	0,001528	1223,26	0,024367
Agust-17	785,35	0,004765	964,47	0,015917	1226,68	0,002789
Sep-17	737,10	0,061432	941,71	0,023598	1236,46	0,007976
Okt-17	755,37	0,024783	937,20	0,004789	1281,63	0,036530
Nop-17	725,94	0,038963	918,20	0,020273	1293,13	0,008973
Des-17	730,92	0,006855	972,41	0,059039	1327,73	0,026756
Jumlah Return		0,195020		0,024439		0,196100
Rata-rata Return		0,016252		0,002037		0,016342
Jan-18	809,32	0,107262	1006,87	0,035438	1498,89	0,128913
Feb-18	775,24	0,042100	986,79	0,019943	1561,39	0,041699
Mar-18	756,23	0,024528	902,15	0,085773	1499,26	0,039794
Apr-18	737,79	0,024383	890,24	0,013202	1542,98	0,029162
Mei-18	704,40	0,045256	875,84	0,016175	1583,23	0,026084
Jun-18	671,01	0,047401	851,95	0,027277	1591,94	0,005501
Jul-18	636,94	0,050784	851,96	0,000012	1604,90	0,008143
Agust-18	619,10	0,028001	857,44	0,006432	1545,42	0,037063
Sep-18	586,07	0,053357	862,66	0,006088	1528,50	0,010947
Okt-18	552,83	0,056715	845,88	0,019451	1479,18	0,032267
Nop-18	519,73	0,059871	860,25	0,016988	1440,81	0,025939
Des-18	488,08	0,060895	887,61	0,031805	1490,79	0,034690
Jumlah Return		0,386028		0,085059		0,128181
Rata-rata Return		0,032169		0,007088		0,010682

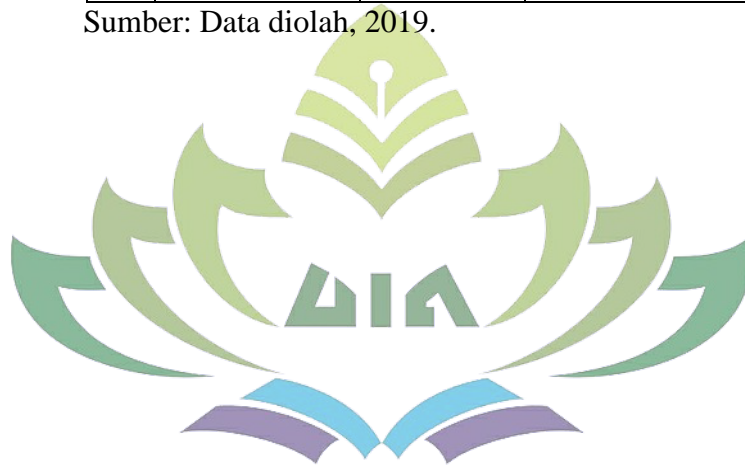
Sumber: Data diolah, 2019.

Lampiran 2. Return Market

No	Tanggal	IHSG	Return Bulanan
1	01/12/2014	5226,95	
2	01/01/2015	5289,40	0,011949
3	01/02/2015	5450,29	0,030417
4	01/03/2015	5518,67	0,012546
5	01/04/2015	5086,42	-0,078325
6	01/05/2015	5216,38	0,025549
7	01/06/2015	4910,66	-0,058608
8	01/07/2015	4802,53	-0,022019
9	01/08/2015	4509,61	-0,060993
10	01/09/2015	4223,91	-0,063353
11	01/10/2015	4455,18	0,054753
12	01/11/2015	4446,46	-0,001958
13	01/12/2015	4593,01	0,032959
14	01/01/2016	4615,16	0,004824
15	01/02/2016	4770,96	0,033757
16	01/03/2016	4845,37	0,015598
17	01/04/2016	4838,58	-0,001401
18	01/05/2016	4796,87	-0,008621
19	01/06/2016	5016,65	0,045817
20	01/07/2016	5215,99	0,039737
21	01/08/2016	5386,08	0,032609
22	01/09/2016	5364,80	-0,003951
23	01/10/2016	5422,54	0,010762
24	01/11/2016	5148,91	-0,050462
25	01/12/2016	5296,71	0,028705
26	01/01/2017	5294,10	-0,000492
27	01/02/2017	5386,69	0,017489
28	01/03/2017	5568,11	0,033678
29	01/04/2017	5685,30	0,021047
30	01/05/2017	5738,15	0,009297
31	01/06/2017	5829,71	0,015955
32	01/07/2017	5840,94	0,001927
33	01/08/2017	5864,06	0,003958
34	01/09/2017	5900,85	0,006275
35	01/10/2017	6005,78	0,017782
36	01/11/2017	5952,14	-0,008932
37	01/12/2017	6355,65	0,067793

No	Tanggal	IHSG	<i>Return</i> Bulanan
38	01/01/2018	6605,63	0,039331
39	01/02/2018	6597,22	-0,001274
40	01/03/2018	6188,99	-0,061879
41	01/04/2018	5994,60	-0,031409
42	01/05/2018	5983,59	-0,001836
43	01/06/2018	5799,24	-0,030809
44	01/07/2018	5936,44	0,023659
45	01/08/2018	6018,46	0,013816
46	01/09/2018	5976,55	-0,006963
47	01/10/2018	5831,65	-0,024245
48	01/11/2018	6056,12	0,038492
49	01/12/2018	6194,50	0,022849

Sumber: Data diolah, 2019.



Lampiran 3. Risk Free Rate

No	Tanggal	BI Rate per Tahun	BI Rate per Bulan
1	15/01/2015	0,07750	0,00646
2	17/02/2015	0,07500	0,00625
3	17/03/2015	0,07500	0,00625
4	14/04/2015	0,07500	0,00625
5	19/05/2015	0,07500	0,00625
6	18/06/2015	0,07500	0,00625
7	14/07/2015	0,07500	0,00625
8	18/08/2015	0,07500	0,00625
9	17/09/2015	0,07500	0,00625
10	15/10/2015	0,07500	0,00625
11	17/11/2015	0,07500	0,00625
12	17/12/2015	0,07500	0,00625
Akumulasi Return Setahun			0,07521
Rata-rata return risk free			0,00627
1	14/01/2016	0,07250	0,00604
2	18/02/2016	0,07000	0,00583
3	17/03/2016	0,06750	0,00563
4	21/04/2016	0,06750	0,00563
5	19/05/2016	0,06750	0,00563
6	16/06/2016	0,06500	0,00542
7	21/07/2016	0,06500	0,00542
8	19/08/2016	0,05250	0,00438
9	22/09/2016	0,05000	0,00417
10	20/10/2016	0,04750	0,00396
11	17/11/2016	0,04750	0,00396
12	15/12/2016	0,04750	0,00396
Akumulasi Return Setahun			0,06000
Rata-rata return risk free			0,00500

No	Tanggal	BI Rate per Tahun	BI Rate per Bulan
1	19/01/2017	0,04750	0,00396
2	16/02/2017	0,04750	0,00396
3	16/03/2017	0,04750	0,00396
4	20/04/2017	0,04750	0,00396
5	18/05/2017	0,04750	0,00396
6	15/06/2017	0,04750	0,00396
7	20/07/2017	0,04750	0,00396
8	22/08/2017	0,04500	0,00375
9	22/09/2017	0,04250	0,00354
10	19/10/2017	0,04250	0,00354
11	16/11/2017	0,04250	0,00354
12	14/12/2017	0,04250	0,00354
Akumulasi Return Setahun			0,04563
Rata-rata return risk free			0,00380
1	18/01/2018	0,04250	0,00354
2	15/02/2018	0,04250	0,00354
3	22/03/2018	0,04250	0,00354
4	19/04/2018	0,04250	0,00354
5	17/05/2018	0,04500	0,00375
6	30/05/2018	0,04750	0,00396
7	29/06/2018	0,05250	0,00438
8	19/07/2018	0,05250	0,00438
9	15/08/2018	0,05500	0,00458
10	27/09/2018	0,05750	0,00479
11	23/10/2018	0,05750	0,00479
12	15/11/2018	0,06000	0,00500
13	20/12/2018	0,06000	0,00500
Akumulasi Return Setahun			0,05479
Rata-rata return risk free			0,00421

Sumber: Data diolah, 2019.

Lampiran 4. Excess Portofolio Return, Excess Market Return & Excess Market

Return²

Tahun	<i>Excess Portofolio Return</i>					
	TRIM	Batavia	PNM	CIMB	Atraktif	Cipta
Jan-15	0,007555	0,011692	0,003350	0,002436	0,012068	0,002076
Feb-15	0,007639	0,010926	0,004010	0,008267	0,013166	0,009508
Mar-15	0,026123	0,034711	0,031306	0,047528	0,022237	0,011961
Apr-15	0,067158	0,057181	0,062969	0,075497	0,068502	0,057713
Mei-15	0,026503	0,021778	0,013193	0,023201	0,033594	0,043396
Jun-15	0,075434	0,068447	0,072960	0,082794	0,073584	0,070451
Jul-15	0,016548	0,014254	0,051661	0,035994	0,040755	0,021380
Agust-15	0,081427	0,077274	0,088462	0,094883	0,085701	0,088022
Sep-15	0,064246	0,068398	0,064251	0,075047	0,053826	0,062045
Okt-15	0,042103	0,036018	0,001985	0,044698	0,049479	0,056019
Nop-15	0,028978	0,028555	0,048954	0,019342	0,023410	0,033933
Des-15	0,028352	0,035941	0,014377	0,024407	0,031549	0,020112
Jan-16	0,020840	0,006670	0,009648	0,000996	0,002731	0,004309
Feb-16	0,035046	0,029490	0,033768	0,032738	0,028176	0,040605
Mar-16	0,013149	0,011156	0,022666	0,006187	0,026394	0,029335
Apr-16	0,003254	0,000777	0,000689	0,009707	0,002746	0,000498
Mei-16	0,004631	0,015813	0,005549	0,001834	0,007359	0,018023
Jun-16	0,060190	0,055547	0,058336	0,060394	0,064010	0,056847
Jul-16	0,037156	0,040426	0,037876	0,041273	0,038230	0,031692
Agust-16	0,008145	0,003642	0,007996	0,018945	0,006047	0,011544
Sep-16	0,018494	0,008052	0,028229	0,019526	0,024833	0,018470
Okt-16	0,003993	0,004789	0,005778	0,006337	0,012419	0,007692
Nop-16	0,068523	0,084771	0,059460	0,079135	0,071842	0,074399
Des-16	0,006004	0,004979	0,001150	0,000330	0,003034	0,006473
Jan-17	0,013640	0,006158	0,021238	0,004730	0,010318	0,009496
Feb-17	0,003294	0,004095	0,004472	0,003039	0,005123	0,002087
Mar-17	0,016391	0,021307	0,023484	0,006086	0,006666	0,009218
Apr-17	0,021028	0,019952	0,025815	0,024442	0,011412	0,019353
Mei-17	0,009123	0,015892	0,001933	0,018360	0,009250	0,006194
Jun-17	0,011153	0,015257	0,011486	0,014217	0,007624	0,011445
Jul-17	0,005846	0,011731	0,006978	0,026866	0,016636	0,008814
Agust-17	0,006636	0,000349	0,004694	0,003230	0,000712	0,001423
Sep-17	0,018140	0,017574	0,017265	0,012576	0,021107	0,019657
Okt-17	0,015578	0,014963	0,002119	0,018721	0,006476	0,006603
Nop-17	0,019025	0,027559	0,036300	0,034739	0,030404	0,050619
Des-17	0,046211	0,054347	0,042585	0,035593	0,043468	0,047928

Tahun	<i>Excess Portofolio Return</i>					
	TRIM	Batavia	PNM	CIMB	Atraktif	Cipta
Jan-18	0,049525	0,039662	0,075124	0,047467	0,047465	0,012247
Feb-18	0,010723	0,020080	0,024044	0,014891	0,014651	0,021150
Mar-18	0,084827	0,097575	0,096231	0,074831	0,088871	0,086772
Apr-18	0,004838	0,006356	0,016359	0,013189	0,007660	0,015601
Mei-18	0,003185	0,007088	0,020446	0,010113	0,011051	0,009057
Jun-18	0,015517	0,018211	0,028266	0,023827	0,024811	0,032649
Jul-18	0,006669	0,004385	0,010694	0,004727	0,014029	0,002686
Agust-18	0,011669	0,011949	0,009098	0,008713	0,014839	0,016924
Sep-18	0,003806	0,001124	0,001276	0,002798	0,025290	0,001564
Okt-18	0,024797	0,028584	0,033530	0,030549	0,028664	0,029007
Nop-18	0,019642	0,009279	0,002715	0,016472	0,002575	0,002949
Des-18	0,005628	0,012935	0,029185	0,018383	0,009627	0,024075

Sumber: Data diolah, 2019.



Tahun	<i>Excess Portofolio Return</i>					
	Manulife	Panin	MNC	SAM	Lautandhana	Mandiri
Jan-15	0,011996	0,016484	0,001403	0,019588	0,014164	0,015934
Feb-15	0,015697	0,006274	0,014955	0,019045	0,013195	0,018098
Mar-15	0,025879	0,025766	0,046797	0,070465	-0,022777	0,028094
Apr-15	0,082181	0,083485	0,083520	0,078881	-0,090016	0,065047
Mei-15	0,036294	0,033618	0,045467	0,004942	0,038573	0,031250
Jun-15	0,069408	0,090315	0,066153	0,080226	-0,067833	0,080769
Jul-15	0,023055	0,032487	0,012193	0,034900	-0,032514	0,046968
Agust-15	0,079246	0,103663	0,092393	0,140739	-0,092592	0,094781
Sep-15	0,066826	0,079538	0,054845	0,036227	-0,061744	0,058840
Okt-15	0,065254	0,100820	0,058028	0,105687	0,059285	0,055480
Nop-15	0,015392	0,009356	0,012802	0,045702	-0,032551	0,026839
Des-15	0,024983	0,036792	0,008537	0,017314	0,030817	0,032868
Jan-16	0,008067	0,017590	0,021932	0,006754	-0,005311	0,000156
Feb-16	0,041023	0,033972	0,021756	0,001785	0,027391	0,034817
Mar-16	0,023871	0,030980	0,027169	0,046892	0,013388	0,021444
Apr-16	0,001599	0,007090	0,001775	0,009705	-0,005741	0,002018
Mei-16	0,013501	0,023454	0,002056	0,025402	-0,017128	0,009113
Jun-16	0,057956	0,061603	0,047110	0,046740	0,063295	0,063738
Jul-16	0,051435	0,034993	0,035581	0,053824	0,033222	0,032576
Agust-16	0,004005	0,001436	0,000965	0,001314	0,007869	0,005528
Sep-16	0,018941	0,009712	0,023585	0,049660	-0,021690	0,023619
Okt-16	0,011791	0,014908	0,012955	0,012999	-0,001549	0,015969
Nop-16	0,063136	0,064170	0,070628	0,022029	-0,068162	0,077805
Des-16	0,001691	0,013016	0,011523	0,012019	0,007886	0,003641
Jan-17	0,016038	0,000686	0,003650	0,040357	-0,005690	0,008864
Feb-17	0,012148	0,021551	0,006637	0,006888	0,006104	0,006518
Mar-17	0,007748	0,006643	0,002122	0,008086	0,012060	0,006895
Apr-17	0,007452	0,008088	0,014564	0,005578	0,021962	0,020318
Mei-17	0,022650	0,022037	0,000330	0,051573	-0,017376	0,007864
Jun-17	0,005910	0,000028	0,010716	0,008489	0,009693	0,010293
Jul-17	0,005904	0,005084	0,004750	0,013713	-0,011060	0,017976
Agust-17	0,006711	0,002494	0,015507	0,006861	-0,003564	0,001034
Sep-17	0,020197	0,039338	0,028187	0,048062	-0,031694	0,018067
Okt-17	0,000287	0,008926	0,007518	0,007328	-0,003733	0,002603
Nop-17	0,037385	0,038916	0,066075	0,077415	-0,025744	0,031825
Des-17	0,032071	0,025876	0,023892	0,008537	0,040502	0,043346

Tahun	<i>Excess Portofolio Return</i>					
	Manulife	Panin	MNC	SAM	Lautandhana	Mandiri
Jan-18	0,073060	0,042045	0,028317	0,089824	0,035760	0,048276
Feb-18	0,017737	0,010815	0,020127	0,008023	-0,023256	0,015510
Mar-18	0,075319	0,068937	0,083283	0,085665	-0,083175	0,091351
Apr-18	0,015964	0,002491	0,002865	0,015367	-0,022489	0,008591
Mei-18	0,007002	0,009199	0,001045	0,018658	-0,010325	0,011987
Jun-18	0,036512	0,050345	0,029183	0,039903	-0,026669	0,025224
Jul-18	0,010254	0,012363	0,008889	0,016116	-0,013062	0,013216
Agust-18	0,018990	0,031520	0,009277	0,014017	0,006737	0,011910
Sep-18	0,020828	0,009041	0,012425	0,026377	-0,005493	0,027543
Okt-18	0,041968	0,048967	0,019921	0,066982	-0,018371	0,022077
Nop-18	0,013170	0,015228	0,009495	0,012183	0,009020	0,002214
Des-18	0,017757	0,029086	0,019041	0,017011	0,025469	0,009335

Sumber : Data diolah,2019.



Tahun	<i>Excess Portofolio Return</i>				
	OSO	Avrist	Sucorinvest	EMR	EMR²
Jan-15	0,006639	0,001884	-0,006597	0,005491	0,000030
Feb-15	0,011046	0,018084	0,014205	0,024167	0,000584
Mar-15	0,028049	0,063176	-0,043368	0,006296	0,000040
Apr-15	0,090988	0,087358	-0,080015	0,084575	0,007153
Mei-15	0,052517	0,026642	0,020691	0,019299	0,000372
Jun-15	0,085281	0,080637	-0,056474	0,064858	0,004207
Jul-15	0,024961	0,014233	-0,056110	0,028269	0,000799
Agust-15	0,088964	0,100125	-0,128031	0,067243	0,004522
Sep-15	0,050371	0,075566	-0,042608	0,069603	0,004845
Okt-15	0,066727	0,090370	0,076839	0,048503	0,002353
Nop-15	0,039646	0,006132	-0,072417	0,008208	0,000067
Des-15	0,021230	0,029936	-0,007664	0,026709	0,000713
Jan-16	0,010171	0,020888	0,022384	0,001218	0,000001
Feb-16	0,022019	0,035294	0,018291	0,027923	0,000780
Mar-16	0,013083	0,018359	0,063357	0,009973	0,000099
Apr-16	0,001700	0,001958	0,041430	0,007026	0,000049
Mei-16	0,014093	0,009257	-0,003951	0,014246	0,000203
Jun-16	0,061795	0,067234	0,028623	0,040400	0,001632
Jul-16	0,054274	0,026380	0,071485	0,034320	0,001178
Agust-16	0,002205	0,019247	0,024122	0,028234	0,000797
Sep-16	0,000239	0,023902	-0,012570	0,008117	0,000066
Okt-16	0,029275	0,001072	0,056624	0,006804	0,000046
Nop-16	0,114622	0,086973	-0,016649	0,054420	0,002962
Des-16	0,030892	0,005284	0,001479	0,024747	0,000612
Jan-17	0,078771	0,028418	0,015687	0,004451	0,000020
Feb-17	0,002233	0,016949	-0,009174	0,013531	0,000183
Mar-17	0,042307	0,014074	0,083275	0,029720	0,000883
Apr-17	0,000768	0,017194	0,004861	0,017089	0,000292
Mei-17	0,020625	0,019793	-0,021432	0,005339	0,000029
Jun-17	0,011820	0,007750	-0,008258	0,011997	0,000144
Jul-17	0,001316	0,005486	0,020408	0,002032	0,000004
Agust-17	0,008515	0,019667	-0,000961	0,000208	0,000000
Sep-17	0,064974	0,027140	0,004434	0,002733	0,000007
Okt-17	0,021241	0,008331	0,032988	0,014241	0,000203
Nop-17	0,042504	0,023815	0,005431	0,012474	0,000156
Des-17	0,003313	0,055498	0,023214	0,064252	0,004128

Tahun	<i>Excess Portofolio Return</i>				
	OSO	Avrist	Sucorinvest	EMR	EMR ²
Jan-18	0,103721	0,031896	0,125371	0,035790	0,001281
Feb-18	0,045641	0,023485	0,038157	0,004815	0,000023
Mar-18	0,028069	0,089315	-0,043336	0,065421	0,004280
Apr-18	0,027924	0,016743	0,025621	0,034951	0,001222
Mei-18	0,049006	0,019925	0,022334	0,005586	0,000031
Jun-18	0,051776	0,031652	0,001126	0,035184	0,001238
Jul-18	0,055159	0,004363	0,003768	0,019284	0,000372
Agust-18	0,032585	0,001849	-0,041647	0,009233	0,000085
Sep-18	0,058148	0,001296	-0,015739	0,011755	0,000138
Okt-18	0,061507	0,024243	-0,037059	0,029037	0,000843
Nop-18	0,064871	0,011988	-0,030939	0,033492	0,001122
Des-18	0,065895	0,026805	0,029690	0,017849	0,000319

Sumber: Data diolah, 2019.



Lampiran 5: Akumulasi *Return* Reksadana Saham Syariah

No	Reksa Dana Saham Syariah	2015		2016	
		Jumlah <i>Return</i>	Rata-rata <i>Return</i>	Jumlah <i>Return</i>	Rata-rata <i>Return</i>
1	TRIM Syariah Saham	0,172555	0,014380	0,149101	0,012425
2	Batavia Dana Saham Syariah	-0,15726	0,013105	0,133182	0,011098
3	PNM Ekuitas Syariah	0,320429	0,026702	0,144670	0,012056
4	CIMB-Principal Islamic Equity	0,252869	0,021072	0,103664	0,008639
5	Mandiri Investa Atraktif	0,152950	0,012746	0,122730	0,010227
6	Cipta Syariah Equity	0,139184	0,011599	0,114101	0,009508
7	Manulife Syariah Sektor	0,132556	0,011046	0,146528	0,012211
8	Panin Dana Syariah Saham	0,155414	0,012951	0,114167	0,009514
9	MNC Dana Syariah Ekuitas	0,165103	0,013759	0,140945	0,011745
10	SAM Sharia Equity Fund	0,245356	0,020446	0,113825	0,009485
11	Lautandhana Saham Syariah	0,168784	0,014065	0,093469	0,007789
12	Mandiri Investa Ekuitas	0,172500	0,014375	0,118032	0,009836
13	OSO Syariah Equity Fund	0,174894	0,014574	0,032726	0,002727
14	Avrist Equity 'Amar Syariah	0,185104	0,015425	0,089893	0,007491
15	Sucorinvest Sharia Equity	0,306341	0,025528	0,354624	0,029552

No	Reksa Dana Saham Syariah	2017		2018	
		Jumlah	Rata-rata	Jumlah	Rata-rata
		<i>Return</i>	<i>Return</i>	<i>Return</i>	<i>Return</i>
1	TRIM Syariah Saham	0,055716	0,004643	0,020694	0,001725
2	Batavia Dana Saham Syariah	0,058865	0,004905	0,059695	0,004975
3	PNM Ekuitas Syariah	0,053996	0,004500	0,079535	0,006628
4	CIMB-Principial Islamic Equity	0,003702	0,000309	0,050484	0,004207
5	Mandiri Investa Atraktif	0,014768	0,001231	0,066779	0,005565
6	Cipta Syariah Equity	0,035695	0,002975	0,128076	0,010673
7	Manulife Syariah Sektorial	0,015203	0,001267	0,069245	0,005770
8	Panin Dana Syariah Saham	0,005105	0,000425	0,081760	0,006813
9	MNC Dana Syariah Ekuitas	0,101671	0,008473	0,059460	0,004955
10	SAM Sharia Equity Fund	0,106302	0,008859	0,076076	0,006340
11	Lautandhana Saham Syariah	0,037087	0,003091	0,075019	0,006252
12	Mandiri Investa Ekuitas	0,033794	0,002816	0,070927	0,005911
13	OSO Syariah Equity Fund	0,195020	0,016252	0,386028	0,032169
14	Avrist Equity 'Amar Syariah	0,024439	0,002037	0,085059	0,007088
15	Sucorinvest Sharia Equity	0,196100	0,016342	0,128181	0,010682

Sumber: Data diolah, 2019.

Lampiran 6. Standar Deviasi Reksa Dana Saham Syariah

No	Reksa Dana Saham Syariah	2015	2016
1	TRIM Syariah Saham	0,043740	0,032676
2	Batavia Dana Saham Syariah	0,042273	0,034686
3	PNM Ekuitas Syariah	0,036520	0,031309
4	CIMB-Principal Islamic Equity	0,048022	0,035385
5	Mandiri Investa Atraktif	0,046337	0,034492
6	Cipta Syariah Equity	0,046065	0,034752
7	Manulife Syariah Sektor	0,049322	0,033948
8	Panin Dana Syariah Saham	0,062193	0,033950
9	MNC Dana Syariah Ekuitas	0,048923	0,031344
10	SAM Sharia Equity Fund	0,064489	0,032097
11	Lautandhana Saham Syariah	0,051439	0,032766
12	Mandiri Investa Ekuitas	0,050031	0,035472
13	OSO Syariah Equity Fund	0,053607	0,045864
14	Avrist Equity 'Amar Syariah	0,059212	0,038233
15	Sucorinvest Sharia Equity	0,054429	0,029698

No	Reksa Dana Saham Syariah	2017	2018
1	TRIM Syariah Saham	0,019693	0,031488
2	Batavia Dana Saham Syariah	0,022904	0,033355
3	PNM Ekuitas Syariah	0,022031	0,040269
4	CIMB-Principal Islamic Equity	0,020862	0,029855
5	Mandiri Investa Atraktif	0,018958	0,033095
6	Cipta Syariah Equity	0,023559	0,028162
7	Manulife Syariah Sektor	0,018865	0,036839
8	Panin Dana Syariah Saham	0,020694	0,033765
9	MNC Dana Syariah Ekuitas	0,023659	0,029024
10	SAM Sharia Equity Fund	0,032033	0,045007
11	Lautandhana Saham Syariah	0,020361	0,030479
12	Mandiri Investa Ekuitas	0,019750	0,033383
13	OSO Syariah Equity Fund	0,030603	0,045796
14	Avrist Equity 'Amar Syariah	0,025006	0,032114
15	Sucorinvest Sharia Equity	0,026995	0,047300

Lampiran 7. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan *Sharpe Ratio*

No	Reksa Dana Saham Syariah	<i>Sharpe Ratio</i>			
		Rp	Rf	σ_p	2015
1	TRIM Syariah Saham	-0,014	0,00627	0,044	-0,472
2	Batavia Dana Saham Syariah	-0,013	0,00627	0,042	-0,458
3	PNM Ekuitas Syariah	-0,027	0,00627	0,037	-0,903
4	CIMB-Principial Islamic Equity	-0,021	0,00627	0,048	-0,569
5	Mandiri Investa Atraktif	-0,013	0,00627	0,046	-0,410
6	Cipta Syariah Equity	-0,012	0,00627	0,046	-0,388
7	Manulife Syariah Sektorial	-0,011	0,00627	0,049	-0,351
8	Panin Dana Syariah Saham	-0,013	0,00627	0,062	-0,309
9	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0,014	0,00627	0,049	-0,409
10	SAM Sharia Equity Fund	-0,020	0,00627	0,064	-0,414
11	Lautandhana Saham Syariah	-0,014	0,00627	0,051	-0,395
12	Mandiri Investa Ekuitas	-0,014	0,00627	0,050	-0,413
13	OSO Syariah Equity Fund	-0,015	0,00627	0,054	-0,389
14	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0,015	0,00627	0,059	-0,366
15	Sucorinvest Sharia Equity	-0,026	0,00627	0,054	-0,584

No	Reksa Dana Saham Syariah	Sharpe Ratio			
		Rp	Rf	σ_p	2016
1	TRIM Syariah Saham	0,012	0,00500	0,033	0,227
2	Batavia Dana Saham Syariah	0,011	0,00500	0,035	0,176
3	PNM Ekuitas Syariah	0,012	0,00500	0,031	0,225
4	CIMB-Principal Islamic Equity	0,009	0,00500	0,035	0,103
5	Mandiri Investa Atraktif	0,010	0,00500	0,034	0,152
6	Cipta Syariah Equity	0,010	0,00500	0,035	0,130
7	Manulife Syariah Sektor	0,012	0,00500	0,034	0,212
8	Panin Dana Syariah Saham	0,010	0,00500	0,034	0,133
9	MNC Dana Syariah Ekuitas	0,012	0,00500	0,031	0,215
10	SAM Sharia Equity Fund	0,009	0,00500	0,032	0,140
11	Lautandhana Saham Syariah	0,008	0,00500	0,033	0,085
12	Mandiri Investa Ekuitas	0,010	0,00500	0,035	0,136
13	OSO Syariah Equity Fund	0,003	0,00500	0,046	-0,050
14	Avrist Equity 'Amar Syariah	0,007	0,00500	0,038	0,065
15	Sucorinvest Sharia Equity	0,030	0,00500	0,030	0,827
No	Reksa Dana Saham Syariah	Sharpe Ratio			
		Rp	Rf	σ_p	2017
1	TRIM Syariah Saham	0,005	0,00380	0,020	0,043
2	Batavia Dana Saham Syariah	0,005	0,00380	0,023	0,048
3	PNM Ekuitas Syariah	0,004	0,00380	0,022	0,032
4	CIMB-Principal Islamic Equity	0,00031	0,00380	0,021	-0,167
5	Mandiri Investa Atraktif	0,001	0,00380	0,019	-0,136
6	Cipta Syariah Equity	0,003	0,00380	0,024	-0,035
7	Manulife Syariah Sektor	0,001	0,00380	0,019	-0,134
8	Panin Dana Syariah Saham	0,000	0,00380	0,021	-0,204
9	MNC Dana Syariah Ekuitas	0,008	0,00380	0,024	0,197
10	SAM Sharia Equity Fund	-0,009	0,00380	0,032	-0,395
11	Lautandhana Saham Syariah	0,003	0,00380	0,020	-0,035
12	Mandiri Investa Ekuitas	0,003	0,00380	0,020	-0,050
13	OSO Syariah Equity Fund	-0,016	0,00380	0,031	-0,655
14	Avrist Equity 'Amar Syariah	0,002	0,00380	0,025	-0,071
15	Sucorinvest Sharia Equity	0,016	0,00380	0,027	0,465

No	Reksa Dana Saham Syariah	Sharpe Ratio			
		Rp	Rf	σ_p	2018
1	TRIM Syariah Saham	-0,002	0,00421	0,031	-0,189
2	Batavia Dana Saham Syariah	-0,005	0,00421	0,033	-0,276
3	PNM Ekuitas Syariah	-0,007	0,00421	0,040	-0,269
4	CIMB-Principal Islamic Equity	-0,004	0,00421	0,030	-0,282
5	Mandiri Investa Atraktif	-0,006	0,00421	0,033	-0,296
6	Cipta Syariah Equity	-0,011	0,00421	0,028	-0,529
7	Manulife Syariah Sektorial	-0,006	0,00421	0,037	-0,271
8	Panin Dana Syariah Saham	-0,007	0,00421	0,034	-0,327
9	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0,005	0,00421	0,029	-0,316
10	SAM Sharia Equity Fund	-0,006	0,00421	0,045	-0,235
11	Lautandhana Saham Syariah	-0,006	0,00421	0,030	-0,343
12	Mandiri Investa Ekuitas	-0,006	0,00421	0,033	-0,303
13	OSO Syariah Equity Fund	-0,032	0,00421	0,046	-0,794
14	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0,007	0,00421	0,032	-0,352
15	Sucorinvest Sharia Equity	0,011	0,00421	0,047	0,137



Lampiran 8. Hasil Perhitungan *Treynor Mazuy*

Reksa Dana	Tahun	<i>Stock Selection</i>	β	Market Timing
TRIM Syariah Saham	2015	2,680	1,028	-0,010
	2016	-4,637	0,976	0,004
	2017	-0,241	0,889	-0,009
	2018	-5,350	0,755	0,003
Batavia Dana Saham Syariah	2015	2,934	0,984	-0,010
	2016	-8,874	1,027	0,005
	2017	0,223	1,006	-0,011
	2018	-9,746	0,682	0,004
PNM Ekuitas Syariah	2015	1,877	0,801	-0,024
	2016	-0,211	1,029	0,000
	2017	-11,348	1,575	-0,012
	2018	-2,564	1,016	-0,003
CIMB-Principal Islamic Equity	2015	4,157	1,173	-0,017
	2016	-0,813	1,221	-0,005
	2017	-5,982	1,132	-0,014
	2018	-1,904	0,818	-0,002
Mandiri Investa Atraktif	2015	4,828	1,177	-0,010
	2016	-1,813	1,130	-0,002
	2017	-0,988	0,919	-0,013
	2018	-6,023	0,790	0,000
Cipta Syariah Equity	2015	5,369	1,178	-0,010
	2016	-1,839	1,181	-0,003
	2017	-8,870	1,479	-0,014
	2018	-10,134	0,523	-0,003
Manulife Syariah Sektorial	2015	3,485	1,199	-0,006
	2016	1,242	1,152	-0,002
	2017	-8,405	1,206	-0,012
	2018	4,101	1,138	-0,007
Panin Dana Syariah Saham	2015	7,918	1,639	-0,010
	2016	-1,006	1,041	-0,002
	2017	-8,205	1,084	-0,013
	2018	1,182	0,946	-0,007

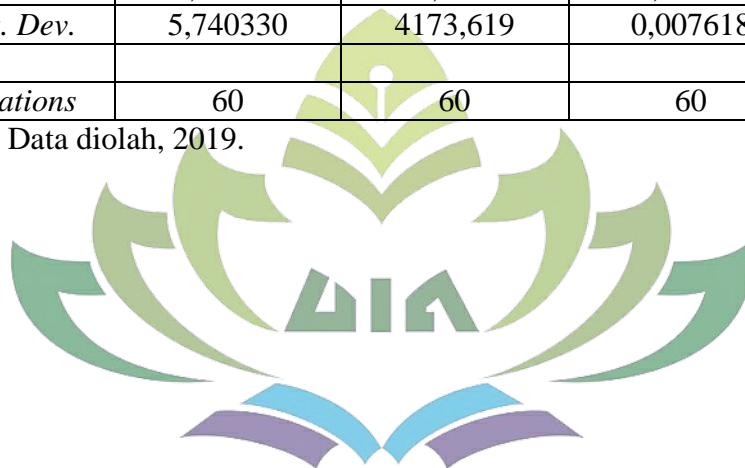
MNC Dana Syariah Ekuitas	2015	2,617	1,085	-0,008
	2016	-7,547	0,952	0,005
	2017	26,551	-1,368	0,007
	2018	-7,157	0,650	0,001
SAM Sharia Equity Fund	2015	14,489	1,771	-0,029
	2016	8,359	0,769	-0,007
	2017	-28,582	2,329	-0,025
	2018	0,173	1,169	-0,004
Lautandhana Saham Syariah	2015	3,856	1,251	-0,009
	2016	1,658	1,160	-0,007
	2017	-4,178	1,073	-0,011
	2018	-6,005	0,726	-0,001
Mandiri Investa Ekuitas	2015	6,734	1,322	-0,014
	2016	-3,709	1,153	-0,001
	2017	-3,747	1,070	-0,012
	2018	-6,220	0,788	0,000
OSO Syariah Equity Fund	2015	5,231	1,318	-0,011
	2016	-9,360	1,321	-0,005
	2017	-14,731	1,351	-0,028
	2018	21,783	0,858	-0,051
Avrist Equity 'Amar Syariah	2015	7,196	1,489	-0,013
	2016	-1,808	1,315	-0,006
	2017	-2,116	1,240	-0,015
	2018	-6,642	0,766	-0,001
Sucorinvest Sharia Equity	2015	13,653	1,564	-0,036
	2016	-5,858	0,528	0,025
	2017	-6,521	0,853	0,006
	2018	3,033	0,729	0,008

Sumber: Data diolah, 2019.

Lampiran 9. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Kinerja	Market Timing	Stock Selection
<i>Mean</i>	-0,163267	-0,963417	-0,007617
<i>Median</i>	-0,219500	-1,407000	-0,007000
<i>Maximun</i>	0,827000	26,55100	0,025000
<i>Minimum</i>	-0,903000	-28,58200	-0,051000
<i>Std. Dev</i>	0,311919	8,410667	0,011363
<i>Skewness</i>	0,335383	0,373271	-0,919119
<i>Kurtosis</i>	3,540887	5,659641	6,362564
<i>Jarque-Bera</i>	1,856218	19,07754	36,71488
<i>Probability</i>	0,395300	0,000072	0,000000
<i>Sum</i>	-9,796000	-57,80500	-0,457000
<i>Sum Sq. Dev.</i>	5,740330	4173,619	0,007618
<i>Observations</i>	60	60	60

Sumber: Data diolah, 2019.



Lampiran 10. Hasil Uji *Likelihood Ratio* (Pemilihan Model Analisis)

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.325792	(14,43)	0.9869
Cross-section Chi-square	6.048888	14	0.9652

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: KINERJA

Method: Panel Least Squares

Date: 07/09/19 Time: 12:44

Sample: 2015 2018

Periods included: 4

Cross-sections included: 15

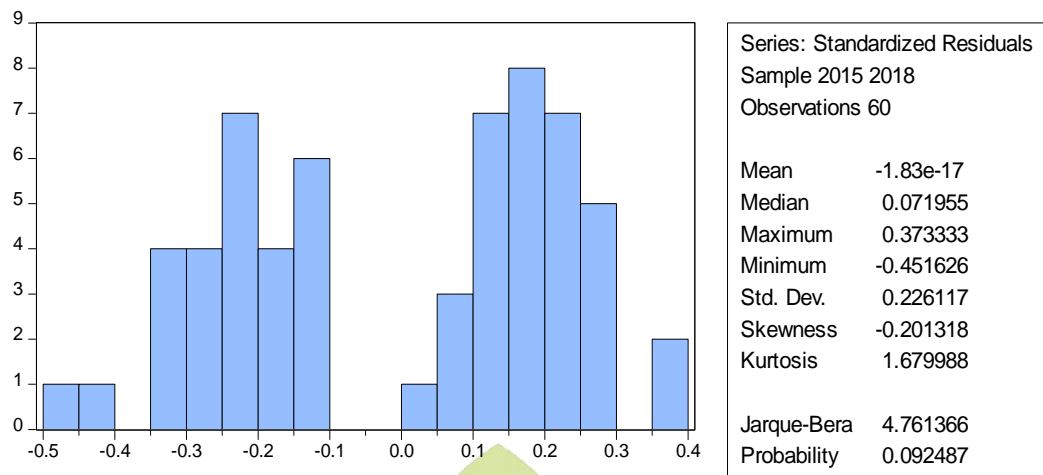
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.018845	0.036926	-0.510342	0.6118
MARKETTIMING	0.000169	0.003683	0.045784	0.9636
STOCKSELECTION	18.93998	2.726278	6.947191	0.0000
R-squared	0.474490	Mean dependent var		-0.163267
Adjusted R-squared	0.456051	S.D. dependent var		0.311919
S.E. of regression	0.230050	Akaike info criterion		-0.052336
Sum squared resid	3.016604	Schwarz criterion		0.052381
Log likelihood	4.570079	Hannan-Quinn criter.		-0.011375
F-statistic	25.73298	Durbin-Watson stat		2.304095
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah, 2019.

Lampiran 11. Uji Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah, 2019.

2. Hasil Uji Multikolinearitas

	<i>Market Timing</i>	<i>Stock Selection</i>
<i>Market Timing</i>	1,000000	-0,255625
<i>Stock Selection</i>	-0,255625	1,000000

Sumber: Data diolah, 2019.

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS
Method: Panel Least Squares
Date: 07/09/19 Time: 12:55
Sample: 2015 2018
Periods included: 4
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.942592	0.164897	5.716240	0.0000
MARKETTIMING	-0.008596	0.016448	-0.522599	0.6033
STOCKSELECTION	14.25945	12.17462	1.171244	0.2464
R-squared	0.035447	Mean dependent var	0.842264	
Adjusted R-squared	0.001603	S.D. dependent var	1.028147	
S.E. of regression	1.027323	Akaike info criterion	2.940496	
Sum squared resid	60.15733	Schwarz criterion	3.045213	
Log likelihood	-85.21488	Hannan-Quinn criter.	2.981457	
F-statistic	1.047367	Durbin-Watson stat	1.473297	
Prob(F-statistic)	0.357514			

Sumber: Data diolah, 2019.

4. Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: KINERJA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/09/19 Time: 12:56
 Sample: 2015 2018
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.018845	0.036926	-0.510342	0.6118
MARKETTIMING	0.000169	0.003683	0.045784	0.9636
STOCKSELECTION	18.93998	2.726278	6.947191	0.0000
R-squared	0.474490	Mean dependent var	-0.163267	
Adjusted R-squared	0.456051	S.D. dependent var	0.311919	
S.E. of regression	0.230050	Akaike info criterion	-0.052336	
Sum squared resid	3.016604	Schwarz criterion	0.052381	
Log likelihood	4.570079	Hannan-Quinn criter.	-0.011375	
F-statistic	25.73298	Durbin-Watson stat	2.304095	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah, 2019.



Lampiran 12. Hasil Regresi Data Panel

Dependent Variable: KINERJA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/09/19 Time: 12:59
 Sample: 2015 2018
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.018845	0.036926	-0.510342	0.6118
MARKETTIMING	0.000169	0.003683	0.045784	0.9636
STOCKSELECTION	18.93998	2.726278	6.947191	0.0000
R-squared	0.474490	Mean dependent var	-0.163267	
Adjusted R-squared	0.456051	S.D. dependent var	0.311919	
S.E. of regression	0.230050	Akaike info criterion	-0.052336	
Sum squared resid	3.016604	Schwarz criterion	0.052381	
Log likelihood	4.570079	Hannan-Quinn criter.	-0.011375	
F-statistic	25.73298	Durbin-Watson stat	2.304095	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah, 2019.

